Правительство Российской Федерации

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

«Национальный исследовательский университет   
«Высшая школа экономики»

###### Факультет/отделение факультета/Подразделение - Мировая экономика и мировая политика / Мировая экономика

###### Кафедра международных валютно-финансовых отношений

###### ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

На тему «Банковская тайна как фактор перераспределения капитала в мировой финансовой системе»

Студентка группы № 562

Заряник Анастасия Валерьевна

Руководитель ВКР

Преподаватель кафедры МВФО Ильин Евгений Викторович

Москва, 2013

Оглавление

[Введение 3](#_Toc356244371)

[1. Краткий обзор по банковской тайне 5](#_Toc356244372)

[1.1 Истоки банковской тайны 5](#_Toc356244373)

[1.2 Изменения в законодательстве о банковской тайне 9](#_Toc356244374)

[1.2.1 Налоговые скандалы и банковская тайна 10](#_Toc356244375)

[1.2.2 Инициативы ОЭСР, «Большой Двадцатки», ЕС и США 18](#_Toc356244376)

[1.3 Противоречия, связанные с банковской тайной 27](#_Toc356244377)

[2. Влияние банковской тайны и оффшоров на перераспределение капитала в мировой финансовой системе 34](#_Toc356244378)

[2.1 Оффшорные юрисдикции 34](#_Toc356244379)

[2.2 Потоки капитала, проходящие через оффшорные юрисдикции 37](#_Toc356244380)

[2.3 Анализ результатов инициативы ОЭСР и «Большой Двадцатки» 49](#_Toc356244381)

[3. Анализ реакции акций банков на события, связанные с ограничением банковской тайны 56](#_Toc356244382)

[3.1 Методология исследования 56](#_Toc356244383)

[3.2 Расчет анормальных доходностей банков 60](#_Toc356244384)

[Заключение 71](#_Toc356244385)

[Приложения 75](#_Toc356244386)

# Введение

За последние несколько лет сообщения мировых СМИ, связанные с банковской тайной стали одними из наиболее обсуждаемых финансовых тем. Раньше было принято считать принцип конфиденциальности банковской информации неотъемлемым признаком банковской системы таких стран, как, например, Швейцария, Австрия, Люксембург, Лихтенштейн. Теперь же, эти и другие страны под страхом быть причисленными к «налоговым гаваням» вынуждены идти на уступки и порой вносить изменения в национальное законодательство, существовавшее не первую сотню лет.

После начала мирового финансового кризиса правительства многих стран испытали трудности с пополнением бюджета и пришли к выводу, что настало время вернуть на родину деньги своих граждан, разместивших средства за границей. США, Германия, Франция, Великобритания развернули серьезные кампании по восстановлению национальной налоговой базы. В связи с этим началась активная борьба против принципа банковской тайны, который, как считают многие американские и европейские специалисты, способствует уклонению от налогов. Вследствие этого, значительная часть иностранных капиталов, хранившихся в банках Швейцарии, Люксембурга и других оффшорных юрисдикций, стали искать новое убежище в тех странах, которые еще тщательно охраняют конфиденциальность банковской информации, в том числе речь идет о Гонконге и Сингапуре.

В апреле этого года весь финансовый мир взбудоражила публикация конфиденциальных данных о банковских счетах и компаниях, зарегистрированных в одном из самых «секретных» оффшоров – на Британских Виргинских Островах. Так называемые «Offshore leaks» могут ознаменовать начало нового этапа борьбы с банковской тайной. В данных условиях актуальность настоящей работы особенно высока. Целью исследования является проследить роль банковской тайны как фактора перераспределения капитала в мировой финансовой системе. Для достижения данной цели ставятся следующие задачи: выполнить краткий обзор по банковской тайне; проанализировать влияние оффшоров на направление и объемы потоков капитала в мировой финансовой системе; проверить на эмпирических данных влияние ограничений банковской тайны на доходности акций банков-лидеров в сфере управления иностранным капиталом.

Библиографическими источниками для данной работы являются научные статьи и исследования различных авторов из таких баз данных, как JSTOR, Springer, Elsevier и другие. В первой главе для составления краткого обзора по банковской тайне анализируются сообщения таких новостных агентств, как The New York Times, The Telegraph, The Wall Street Journal, Spiegel Online, Bloomberg, Reuters и другие. Кроме того, для анализа потоков капитала используются ежегодные отчеты Boston Consulting Group, PricewaterhouseCoopers, Credit Suisse по частному банкингу и управлению состояниями. Модель, описанная в третьей главе данной работы, строится на основе анализа анормальных доходностей акций финансовых компаний по методу изучения событий (event study).

# Краткий обзор по банковской тайне

В первой главе данной работы будет представлен краткий обзор истории возникновения и развития механизма банковской тайны, начиная от первых упоминаний о ней и заканчивая активной борьбой против принципа конфиденциальности банковских данных в 2000-х и 2010-х годах. Также мы обсудим некоторые противоречия, связанные с банковской тайной, в частности расхожее мнение о том, что секретность банковских операций способствует уклонению от налогов и отмыванию денег.

## 1.1 Истоки банковской тайны

Возможно, самая долгая история у банковской тайны Швейцарии – страны, которая несколько столетий считалась оплотом конфиденциальности банковской информации. Одними из первых иностранных клиентов швейцарских банков, которые в значительной мере повлияли на создание института банковской тайны в этой стране, были французские короли. Последние нередко пользовались услугами частных банкиров-протестантов, мигрировавших после отмены Нантского эдикта в 1685 г. из Франции в Швейцарию. Несмотря на запрет протестантизма Людовиком XIV, французское правительство, испытывая нехватку средств, было вынуждено тайно брать займы у еретиков. Важнейшую роль играла секретность подобных операций, что способствовало закреплению банковской тайны в качестве основополагающего постулата швейцарской банковской системы. [[1]](#footnote-1)

Впервые банковская тайна была регламентирована Великим Советом Женевы в 1713 г. Тогда одной из обязанностей банкиров стала регистрация клиентов и их операций, но при этом запрещалось передавать подобную информацию кому-либо, кроме самого владельца счета. Единственным исключением могло быть требование городского правительства.[[2]](#footnote-2)

С тех пор Швейцария, сохраняющая политическую независимость, и ее банки, строго соблюдающие принцип конфиденциальности, стали надежным приютом для тех, кто искал политическое и финансовое убежище.

На законодательном уровне секретность банковских операций была закреплена в 1934 г., когда был принят закон «О банковской деятельности», впервые зафиксировавший банковскую тайну как уголовно-правовое понятие. С этого момента была введена уголовная ответственность за разглашение любых сведений о клиентах швейцарских банков. В швейцарской правовой системе предусмотрены штрафы и тюремное заключение на срок до нескольких лет для нарушивших принцип банковской тайны служащих банка, сотрудников аудиторских компаний или судебных распорядителей в обанкротившихся банках. Раскрытие банковской информации возможно только в случае обвинения клиента в уголовном преступлении.[[3]](#footnote-3) Некоторые особенности банковской тайны в Швейцарии и других стран будут описаны при анализе изменений, которым она подверглась в 2000-х и 2010-х годах.

Далее рассмотрим историю возникновения института банковской тайны в других странах. Когда речь идет о банковской тайне, в один ряд со Швейцарией обычно ставят такие европейские страны, как Австрия, Люксембург и Лихтенштейн. Выделяют также активно развивающиеся азиатские страны, Гонконг и Сингапур. Кроме того, одними из основных поставщиков банковской конфиденциальности являются многочисленные оффшоры или так называемые налоговые гавани, о которых более подробно пойдет речь во второй главе данной работы.

Итак, остановимся вкратце на каждой из упомянутых выше стран. Австрийская банковская тайна - одна из самых древних в мире после швейцарской. Она существует уже больше двух сотен лет. К тому времени как в 1979 г. вышел закон о банковской деятельности, принцип конфиденциальности банковских данных уже был внесен в Конституцию Австрии. Последний факт является важным преимуществом австрийских банков. Даже вступление в Европейский Союз не повлияло на банковскую тайну Австрии, так как для этого требовалось бы внесение поправок в Конституцию страны. Сотрудникам австрийских банков запрещено разглашать конфиденциальную информацию о клиентах третьим лицам.[[4]](#footnote-4) Австрия не участвует в программе автоматического обмена информацией между странами ЕС, но австрийские банки взимают 35-процентный налог на доходы от сбережений и направляют эти средства в страны, чьи резиденты открыли счета в банках Австрии.

Люксембург – еще одна европейская страна, успех банковского сектора которой существенно зависит от банковской тайны. Здесь требование конфиденциальности банковской информации закреплено в Законе о банковской деятельности 1993 г. Согласно этому закону, люксембургские и иностранные сотрудники финансовых организаций и прочие работники финансового сектора обязаны хранить в тайне любые данные, полученные от клиентов в ходе своей профессиональной деятельности. Для нарушителей данного закона предусмотрен штраф размером до 5000 евро или тюремное заключение до 6 месяцев. Расследование по делу налогового мошенничества может быть возбуждено только в случае, если речь идет о сумме, превышающей 100 тысяч евро, или если не уплачено более 25% налоговых обязательств.[[5]](#footnote-5)

Введение принципа банковской тайны в Лихтенштейне тесно связано с политическим и экономическим сотрудничеством этой страны с Швейцарией. После заключения в 1923 г. Таможенного договора между Лихтенштейном и Швейцарией в княжестве действует банковское законодательство, похожее на швейцарское. В том же 1923 г. были приняты Закон о финансах и Закон о сберегательных и кредитных учреждениях. Первый гласил, что держатели частной информации, в число которых входили банковские служащие, не обязаны сообщать эту информацию даже налоговым органам. Второй закон требовал строгого соблюдения конфиденциальности данных банковских клиентов. В Законе о банковской деятельности также прописано требование к сотрудникам банков, инвестиционных, трастовых, аудиторских компаний соблюдать банковскую тайну в отношении данных, доверенных им клиентами. При этом срока давности для банковской тайны не существует.[[6]](#footnote-6)

Что касается Сингапура, в этой стране принцип банковской тайны закреплен в Законе о банковской деятельности, вступившем в силу в 1970 г., а также в Законе о трастовых компаниях (2005 г.). Банки и их сотрудники, так же как и трастовые компании не имеют права сообщать кому-либо доверенные им клиентские данные. Разглашение конфиденциальной информации допускается лишь в некоторых случаях, указанных в названных выше законах. В случае нарушения банковской тайны предусмотрено тюремное заключение на срок до 3 лет.[[7]](#footnote-7)

В Гонконге нет официальных законов о банковской тайне, принцип конфиденциальности банковских вкладов там основан на общем праве. Согласно неписаному закону, банки не имеют права раскрывать личную информацию о счетах своих клиентов. То же прописано и в Кодексе банковской деятельности: банковская информация должна собираться, использоваться и храниться с соблюдением секретности и конфиденциальности. Несмотря на то, что Кодекс официально не является законом, Гонконгский регулирующий орган Hong Kong Monetary Authority может отозвать лицензию у финансового института, нарушившего банковскую тайну.[[8]](#footnote-8)

## 1.2 Изменения в законодательстве о банковской тайне

Принцип банковской тайны оставался относительно неприкосновенным на протяжении 20-го века. Однако, после мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. в политике развитых стран в отношении банковской тайны стали заметны значительные изменения. Необходимость поддержки банковских систем и национальных экономик оказала существенное влияние на государственные финансы по всему миру. Многие государства пытаются возместить недополученные налоговые поступления от активов своих граждан, размещенных в оффшорных зонах. Особенно активно в этом плане себя проявили Соединенные Штаты Америки, а также Германия, Франция и Великобритания, которые серьезно настроены против политики конфиденциальности банковских вкладов.

Наиболее значительными событиями, которые будут рассмотрены далее в этой главе, стали налоговые скандалы, вызванные утечкой конфиденциальной информации о клиентах швейцарских и лихтенштейнских банков, «дело банка UBS» и последовавшая за ним активизация мировых экономических лидеров в борьбе против банковской тайны, а также активная политика ОЭСР и «Большой Двадцатки» в отношении обмена банковской информацией в случаях сокрытия налогооблагаемых доходов. Кроме того, будут рассмотрены важные законодательные инициативы европейских стран и США, затрагивающие принцип банковской тайны. В целом можно сказать, что антиоффшорная политика мирового сообщества активизировалась по двум направлениям. С одной стороны, противники оффшоров противостоят применению схем минимизации налогов через «налоговые гавани». А с другой стороны, развитые страны мира стремятся расширить международное сотрудничество в области автоматического обмена банковской информацией.

### 1.2.1 Налоговые скандалы и банковская тайна

Сложно сказать, какое событие было первым в волне обвинений, обрушившихся на страны, строго соблюдающие банковскую тайну. Но однозначно, одними из заметнейших фигур борьбы с банковской конфиденциальностью стали несколько человек, а именно Генрих Кибер, бывший сотрудник лихтенштейнского банка LGT, Рудольф Элмер, бывший сотрудник отделения швейцарского банка Julius Baer на Каймановых островах, а также Бредли Биркенфельд, бывший сотрудник швейцарского банка UBS. Все эти люди проявили себя как своеобразные «Робин Гуды», незаконно завладев значительным объемом конфиденциальной информации на своем прежнем месте работы и тем или иным способом сделав ее достоянием общественности. Примечательно, что не все из них действовали из бескорыстных побуждений.

Бредли Биркенфельд в ходе сотрудничества с Налоговым управлением США (Internal Revenue Service) раскрыл некоторые схемы, якобы используемые UBS для помощи американским клиентам в уклонении от уплаты налогов на родине. Биркенфельд был осужден на 2,5 года тюремного заключения за попытку скрыть информацию об одном из своих главных клиентов, однако в итоге все равно остался в выигрыше. IRS оценила его помощь в разоблачении преступных схем UBS в 104 миллиона долларов США, что равноценно $4600 за каждый час, проведенный Биркенфельдом в заключении.[[9]](#footnote-9)

Генрих Кибер продал имеющиеся у него данные о счетах более 1400 иностранных клиентов банка LGT, которым владеет королевская семья Лихтенштейна, государственным служащим Великобритании, США, Германии и других стран. Правительство Германии согласилось заплатить Киберу по различным данным от 3 до 5 миллионов евро за информацию о потенциальных неплательщиках налогов.[[10]](#footnote-10)

Рудольф Элмер разместил информацию более чем о тысяче иностранных клиентов Julius Baer, подозреваемых в уклонении от налогов, на известном сайте Wikileaks, а также передал данные Налоговому управлению Соединенных Штатов Америки. По заявлению самого швейцарского банка, документы были получены незаконным путем, а для большей дискредитации банка в некоторых случаях сфальсифицированы.[[11]](#footnote-11)

Действия упомянутых выше людей совместно с активной политикой США по защите «разоблачителей» послужили примером для многих других лиц, желающих нажиться на доносах. Участились случаи поступления предложений о продаже секретных данных о клиентах известных банков иностранным правительствам. В 2009 г. французскому правительству было передано 3000 украденных досье клиентов банка HSBC, а в 2010 г. немецкие власти земли Северный Рейн-Вестфалия за 2,5 миллиона евро приобрели список из 1500 клиентов банка Credit Suisse.[[12]](#footnote-12)

Далее рассмотрим, какие события последовали за признаниями бывших банковских служащих. Продажа украденных данных Генрихом Кибером спровоцировала один из серьезнейших финансовых скандалов, в которых когда-либо был замешан Лихтенштейн. В Германии, Великобритании, США и других странах были инициированы расследования в отношении граждан, подозреваемых в уклонении от налогов с помощью размещения средств в банках и трастах Лихтенштейна. Среди клиентов LGT Group, попавших под подозрение, оказался даже президент компании Deutsche Post AG Клаус Цумвинкель, который после обвинений в неуплате налогов размером в 1 миллион евро подал в отставку.[[13]](#footnote-13) В итоге в 2010 г. группа LGT согласилась выплатить немецким властям штраф в размере 50 миллионов евро, а Германия со своей стороны должна была прекратить судебные разбирательства по делу банков Лихтенштейна.[[14]](#footnote-14)

В случае с Биркенфельдом, именно его сотрудничество с американским Налоговым управлением положило начало столь нашумевшему «делу банка UBS». В 2008 г. Федеральная налоговая служба США начала расследование относительно американских граждан, которые подозревались в сокрытии налогооблагаемых доходов на банковских счетах в швейцарском банке UBS. Топ-менеджеров банка обвинили в оказании помощи американским клиентам в уклонении от налогов. Федеральный Суд США направил в UBS запрос о данных 19 000 американских владельцев банковских вкладов в Швейцарии, которые по подозрению уклонялись от уплаты налогов в США. В 2009 г. банк UBS получил чрезвычайное разрешение от банковского надзорного органа Швейцарии FINMA (Financial Market Supervisory Authority) выдать США имена 300 клиентов, совершивших налоговое мошенничество. На тот момент только это нарушение считалось в Швейцарии уголовно наказуемым и могло служить основанием для раскрытия банковской тайны, в отличие от уклонения от налогов. Кроме того, банком UBS был выплачен штраф в размере 780 миллионов долларов США, из которых в 380 миллионов оценена незаконно полученная прибыль за финансовые операции, произведенные с 2001 по 2008 гг., и в 400 — проценты, штрафы и компенсации за неуплаченные банковскими клиентами налоги.[[15]](#footnote-15)

После этого ФНС США подала судебный иск уже в отношении 52 000 американских клиентов швейцарского банка. Дальнейшие переговоры американского и швейцарского правительств привели к тому, что банк UBS согласился раскрыть имена 4450 американских клиентов из 52 000. ФНС США обязалась прекратить гражданское и уголовное преследование банка и вернуться к стандартным процедурам обмена информацией, которые предусматривает Соглашение об избежании двойного налогообложения, заключенное между Швейцарией и США.[[16]](#footnote-16)

Однако США не ограничились UBS и начали расследования против десятка других банков. Германия последовала примеру США и также возбудила несколько дел в отношении банков, подозреваемых в помощи клиентам в уклонении от уплаты налогов. В результате среди обвиняемых оказались такие известные финансовые институты, как Credit Suisse, Julius Baer, Wegelin & Co., Basler Kantonalbank, Zuercher Kantonalbank.[[17]](#footnote-17) В отношении UBS началось еще одно расследование, теперь уже со стороны французских налоговых органов.[[18]](#footnote-18) Кроме того, в нарушении налогового законодательства французскими властями подозревается английский банк HSBC. Сотрудники швейцарского филиала HSBC якобы продавали незаконные банковские продукты и помогали французским гражданам уклоняться от уплаты налогов.[[19]](#footnote-19)

Основанием для заведения упомянутых выше дел служили показания добровольно решивших заплатить налоги по своим иностранным счетам европейских и американских граждан, количество которых заметно увеличилось после случаев с кражами данных, а также информация, полученная немецкими и французскими властями из нелегально проданных носителей с банковской информацией. Руководство Credit Suisse и Julius Baer приняло решение не подрывать свою репутацию длительными расследованиями и выплатить штрафы (150 и 50 миллионов евро соответственно) немецким властям, чтобы следствие по делу об уклонении налогов клиентами банков было прекращено по крайней мере в Германии.[[20]](#footnote-20)

Тем не менее, расследования со стороны американских налоговых органов продолжаются. Одной из наиболее громких новостей, связанных с банковской тайной и уклонением от уплаты налогов, стали сообщения о древнейшем швейцарском банке Wegelin & Co. Основанный два с половиной столетия назад, этот банк в 2012 г. заявил о планируемом прекращении деятельности, как только над банком закончится судебный процесс. Позже стало известно, что Wegelin & Co. признан виновным в помощи американским гражданам в уклонении от налогов и должен выплатить в целом около 58 миллионов долларов США в качестве штрафа.[[21]](#footnote-21)

Все больше подробностей о деятельности известных банков в Швейцарии, Лихтенштейне и их филиалах в других странах раскрывается благодаря обработке данных, которые поступают от клиентов, решивших воспользоваться так называемой налоговой амнистией. Одновременно с ведением «дела банка UBS» американская налоговая служба дважды (в 2009 и 2011 годах) запускала программу добровольного раскрытия информации, согласно которой, при добровольном уведомлении властей о сокрытых доходах и уплате всех причитающихся налогов и штрафов по льготным ставкам граждане США могут избежать уголовного преследования. Полная сумма выплаты по правилам программы 2011 года состоит из всех не уплаченных в течение последних 8 лет (в 2009 г. – 6 лет) налогов, процентов, а также штрафа в размере до 25% (в 2009 г. – до 20%) от остатков на всех банковских и инвестиционных счетах стоимостью более 10 тысяч долларов США. Для счетов с балансом менее 75 тысяч долларов США в некоторых случаях может применяться ставка 12,5%.[[22]](#footnote-22) Многие американские граждане, имеющие средства на заграничных счетах, под впечатлением от финансовых скандалов вокруг банковской тайны решили присоединиться к этой программе. Благодаря тому, что несколько десятков тысяч американцев добровольно задекларировали свои средства, находящиеся в иностранных банках, по словам Налогового управления США, на родину вернулось более 5 миллиардов долларов США неуплаченных ранее налогов.[[23]](#footnote-23)

Позже подобные программы стали весьма популярны не только в Соединенных Штатах Америки. Например, в сентябре 2009 г. было объявлено о введении «налоговой амнистии» в Италии. В течение нескольких месяцев итальянским гражданам, владеющим банковскими счетами за границей, предложили вернуть свои деньги в Италию, сохранив конфиденциальность. Штраф в таком случае составил бы всего 5% от суммы незадекларированного дохода. Возможны два варианта: либо возвращение капитала в Италию, либо сохранение средств на иностранных банковских счетах при их декларировании. В декабре 2009 г. стало известно, что данная мера позволила итальянскому правительству собрать 95 миллионов евро.[[24]](#footnote-24)

В 2012 г. аналогичную программу провели в Испании. В ходе борьбы с дефицитом бюджета и уклонением от налогов испанское правительство предложило пониженную налоговую ставку размером в 10% для всех, кто задекларирует незаявленный до 2010 г. доход. В результате налоговой амнистии на родину вернулось 1,2 миллиарда евро неуплаченных налогов, что оказалось вдвое меньше ожидаемых испанскими властями поступлений.[[25]](#footnote-25)

Также в 2012 г. налоговая амнистия была проведена в Португалии. Гражданам Португалии, имеющим незадекларированные доходы за границей, было предложено вернуть средства на родину без уплаты штрафов и процентов. Программа предусматривала только удерживаемый у источника налог в 7,5%. Данная налоговая амнистия оказалась одной из наиболее успешных для Португалии: 3,4 миллиарда евро вернулись в страну, из которых 258 миллионов евро составили государственные доходы от сбора налогов.[[26]](#footnote-26)

И наконец, вероятно, крупнейший скандал, связанный с утечкой банковской информации, произошел совсем недавно – в начале апреля 2013 г. На первой неделе апреля ведущие мировые СМИ опубликовали сообщения о том, что Международный консорциум журналистов, занимающихся расследованиями (International Consortium of Investigative Journalists – ICIJ), располагает огромной базой конфиденциальных данных о ряде оффшорных юрисдикций, их клиентов и посредников. Как выяснилось, анонимный информатор в январе 2012 г. передал представителям консорциума жесткий диск с 260 гигабайтами данных. 2,5 миллиона документов, покрывающих 30-летний период, представляли собой регистрационные данные 122 тысяч оффшорных компаний, расположенных на Британских Виргинских Островах, списки клиентов этих компаний, копии их личных документов, данные о банковских счетах и операциях по ним. Упоминаются также оффшорные компании, зарегистрированные в Гонконге, Сингапуре, Панаме, Швейцарии, на островах Кука, Кипре. В общей сложности переданные ICIJ документы включают имена 130 тысяч человек из 170 стран.[[27]](#footnote-27) Получив данные о «налоговых гаванях» Международный консорциум журналистов начал обработку и систематизацию информации. К расследованию присоединились представители мировых СМИ, в том числе таких новостных агентств, как The Guardian, BBC, Le Monde, Sueddeutsche Zeitung, Norddeutscher Rundfunk, Washington Post и других.[[28]](#footnote-28) Российскими партнерами ICIJ стали «Новая Газета» и «Ведомости».

С тех пор как Британские Виргинские Острова стали позиционировать себя как оффшор, эта страна стала одной из самых успешных и привлекательных «секретных юрисдикций». Даже правительству Британских Виргинских Островов не доступна конфиденциальная информация о владельцах открываемых здесь компаний, известна только местная компания-агент, которая проводила регистрацию оффшорной фирмы и получает годовые комиссионные. Кроме того, в случае выявления грубого нарушения закона скорей всего будет раскрыто имя номинального директора компании, а не настоящего владельца. Известно, что с 1980-х гг. по настоящее время на Британских Виргинских Островах было зарегистрировано более 1 миллиона оффшорных фирм.[[29]](#footnote-29) С учетом столь строго соблюдаемой банковской тайны, у многих возникает вопрос о легальности средств, хранимых в данном оффшоре, а также о том, не используются ли счета в местных банках для уклонения от уплаты налогов.

В апреле 2013 г. часть обработанных данных была опубликована ICIJ. В том числе стало известно, что среди бенефициаров оффшорного бизнеса много политиков, чиновников, бизнесменов, членов состоятельных семей, мошенников. В списки попали военные, министры, члены президентских семей, коллекционеры и другие известные личности из США, Канады, Великобритании, Франции, Германии, России, Украины, Монголии, Азербайджана, Ирана, Индии, Филиппин, Индонезии, Венесуэлы. Называются также крупные финансовые и юридические компании, которые выступали посредниками при размещении средств в оффшорных финансовых центрах. Среди банков наибольшую активность в посредничестве при открытии оффшорных компаний проявили, по данным консорциума, швейцарские UBS и дочерняя компания Credit Suisse – Clariden, немецкий Deutsche Bank, американский JP Morgan, французские BNP Paribas и Credit Agricole.[[30]](#footnote-30)

Правоохранительные органы и налоговые службы Великобритании, Германии, Бельгии, Греции, Индии уже заявили, что рассматривают вопрос о проверке обнародованных фактов, связанных с их гражданами. Специалистами ожидается отток капитала из оффшорных юрисдикций после подобного нарушения секретности финансовых операций.[[31]](#footnote-31) Однако нельзя с уверенностью сказать, из каких побуждений было предано гласности такое количество конфиденциальной информации о влиятельных лицах. С одной стороны, это может быть часть кампании, направленной на репатриацию капиталов и полное прекращение деятельности оффшорных финансовых центров. С другой стороны, целью может быть перераспределение капитала из одних оффшоров в другие, которые остаются вдали от международного давления. На данный момент сложно сделать однозначные выводы, но со временем станет понятно, какой из вариантов ближе к действительности.

Тем временем затронутые в данном скандале оффшорные юрисдикции уже согласились подписать соглашения об автоматическом обмене информацией с Великобританией, Францией, Германией, Италией, Испанией. Среди государств, принявших на себя данное обязательство, Каймановы острова, Британские Виргинские острова, Бермудские острова, Гибралтар.[[32]](#footnote-32)

### 1.2.2 Инициативы ОЭСР, «Большой Двадцатки», ЕС и США

В апреле 2009 г. в Лондоне состоялся саммит «Большой Двадцатки», на котором страны-участницы этого объединения по настоянию Германии, Франции, Великобритании и США утвердили 3 списка, которые были позже представлены ОЭСР. Это были «белый», «серый» и «черный» списки стран, составленные с учетом готовности отдельных государств сотрудничать с правительствами других стран для обеспечения прозрачности налогообложения. Для попадания в «белый» список было необходимо, чтобы как минимум 12 Соглашений об избежании двойного налогообложения, заключенных данной страной, соответствовали стандартам ОЭСР. В «белом» списке, помимо Великобритании, США, Франции, Германии, России, Китая, довольно неожиданно оказались такие юрисдикции, как Барбадос, Кипр, Маврикий, остров Мэн и Американские Виргинские острова. Страны из «серого» списка включают государства, не полностью соответствующие международным стандартам налогообложения, и делятся еще на две подгруппы: «налоговые гавани», которые признают, но не применяют на практике данные стандарты, и «другие финансовые центры». Если к первой подгруппе отнесли 33 страны, большинство из которых - традиционные оффшорные зоны, как например, Британские Виргинские Острова, Монако, Каймановы острова, Лихтенштейн, то ко второй были причислены Швейцария, Австрия, Бельгия, Люксембург, Сингапур, Чили. В «черный» список были включены государства, не соблюдающие международные налоговые стандарты, а именно Коста-Рика, Малайзия, Уругвай и Филиппины. Однако эти страны не являются крупными финансовыми центрами. Примечательно, что Гонконг, Бразилия, Индия, Израиль вообще не вошли в данную классификацию. [[33]](#footnote-33)

Для государств, оказавшихся в «сером» и «черном» списках, «Большой Двадцаткой» были предусмотрены экономические санкции. Вероятно, именно это, а также нежелание быть причисленными к «налоговым гаваням» заставило страны, признанные некооперативными, подписать более 300 соглашений об избежании двойного налогообложения и соглашений об обмене налоговой информацией до конца 2009 г.[[34]](#footnote-34) Как видно на Графике 1, давление «Большой Двадцатки» инициировало активное подписание соглашений в 2009-2010 годах, однако в 2011 г. уже стало заметно замедление. Стоит также отметить, что в 2009 г. около трети двусторонних соглашений было подписано между самими же «налоговыми гаванями», что похоже просто на стремление набрать необходимое количество подписанных соглашений для исключения страны из «серого» и «черного» списков. После объявления списков в апреле 2009 г. их несколько раз пересматривали. Такие страны, как Австрия, Швейцария, Люксембург, Бельгия были включены в «белый» список. По состоянию на апрель 2010 г. в «сером» списке оставалось всего 17 стран.[[35]](#footnote-35) При этом всего 8 из них еще не подписали ни одного соглашения: Белиз, Либерия, Науру, остров Ниуэ, Панама, Вануату, Гватемала и Филиппины.[[36]](#footnote-36)

График 1:[[37]](#footnote-37)



Остановимся на самих соглашениях, на заключении которых настаивает «Большая Двадцатка» и Организация экономического сотрудничества и развития. Данные соглашения подразумевают налоговое сотрудничество между странами в виде обмена налоговой информацией по запросу одного из государств, подписавших договор. Многие специалисты считают такой стандарт ОЭСР не самым эффективным, так как для создания запроса необходимо обладать точной информацией об определенном человеке, подозреваемом в конкретном факте неуплаты налогов. Собрать такие данные зачастую довольно сложно, поэтому более эффективным признан стандарт автоматического обмена информацией, который действует с 2005 г. в странах Европейского Союза в рамках Директивы о налогообложении доходов от сбережений. Сторонники обмена информацией «по запросу» утверждают, что даже такие соглашения – это уже большой успех в борьбе с уклонением от налогов, ведь раньше у налоговых органов не было и такого механизма. Кроме того, ОЭСР запустила программу экспертной оценки подписанных соглашений, цель которой - проверить, правильно ли они составлены и действуют ли они на практике.[[38]](#footnote-38)

Отдельно стоит рассмотреть саму Директиву ЕС о налогообложении доходов от сбережений физических лиц, полученных резидентами стран-членов ЕС в иностранных банках. Данная Директива направлена на улучшение кооперации европейских стран в борьбе с уклонением от налогов и подразумевает автоматическое отправление информации о процентных доходах от сбережений нерезидентов в страну гражданства налогоплательщика. Несмотря на достаточно передовой характер Директивы ЕС, ей присущи некоторые недостатки. Во-первых, ее действие распространяется только на процентные доходы и не включает дивиденды и роялти. Во-вторых, речь идет только о доходах физических лиц, тогда как доходы юридических лиц остаются в стороне от действия данной инициативы. В-третьих, Бельгия, Австрия и Люксембург договорились на временную отсрочку введения автоматического обмена информацией. Вместо этого, в этих странах введен удерживаемый у источника налог на процентные доходы от сбережений с повышаемой ставкой: 15% с 2005 по 2008 гг., 20% с 2008 по 2011 гг., 35% после 2011 г. Налог взимается страной, в которой размещены сбережения, после чего 75% налога передается на родину налогоплательщика. Бельгия перешла к автоматическому обмену налоговой информацией с 1 января 2010 г.[[39]](#footnote-39) В апреле 2013 г. под давлением ЕС и США, на фоне финансового кризиса на Кипре Люксембург также заявил о своем решении ввести автоматический обмен данными с 2015 г. Таким образом, Австрия осталась единственным членом ЕС, отстаивающим банковскую тайну.[[40]](#footnote-40)

Хотя географическая сфера действия Директивы ограничена Европейским Союзом, в дополнение к ней были заключены двусторонние и многосторонние соглашения с наиболее близкими экономическими партнерами ЕС. Большинство подобных соглашений подразумевают не автоматический обмен информацией, а удерживаемый у источника налог. Переговоры ЕС о введении обмена налоговой информацией «по запросу» ведутся с Лихтенштейном, Швейцарией, Монако, Сан-Марино и Андоррой. Как только они увенчаются успехом, транзитный период удерживаемого у источника налога для Австрии закончится.[[41]](#footnote-41)

В 2011 г. Директива ЕС о налогообложении доходов от сбережений была пересмотрена. Новые положения включают требование обмена информацией в отношении доходов трастов, фондов, оффшорных компаний и других юридических лиц. Данное изменение должно затруднить нелегальную деятельность многих «налоговых гаваней», которые используют Англо-Саксонское законодательство о трастах и номинальных директоров компаний для того, чтобы скрыть клиентов от международного расследования.[[42]](#footnote-42)

Далее следует обратить внимание на предложение, с которым выступила Швейцария, которая пытается различными способами сохранить свою банковскую тайну. Конфедерация предложила альтернативу Директиве ЕС, а именно двусторонние соглашения о введении удерживаемого налога для нерезидентов - держателей счетов в швейцарских банках. Банки Швейцарии должны выступать в качестве налоговых агентов: удерживать налог и переводить в соответствующую страну. Швейцария при этом сохраняет конфиденциальность банковских вкладов, так как личность и информация о счетах налогоплательщика не разглашается. Клиентам в то же время предоставляется выбор: вернуть деньги на родину или сохранить счета в швейцарских банках, легализовав их и уплатив налоги. Швейцария начала переговоры по заключению подобных соглашений с Германией, Францией, Италией, Грецией, Великобританией, Австрией. Успехом увенчались только последние два. Договор с Германией, который должен был вступить в силу одновременно с соглашениями с Австрией и Великобританией с 1 января 2013 г., в итоге не был одобрен немецким парламентом.[[43]](#footnote-43)

Договоры с Великобританией и Австрией предусматривают единовременный налог в размере от 19% до 34% (от суммы остатков по счетам по состоянию на 31 декабря 2010 г.) в качестве урегулирования не выплаченных ранее налоговых обязательств иностранных клиентов швейцарских банков. В дальнейшем швейцарские банки будут удерживать налоги на процентные доходы (48% - ставка для британских граждан, 35% - для австрийских), на дивиденды (40% - для англичан, 2 5% - для австрийцев), на доходы от капитала (27% - для англичан, 25% - для австрийцев). Ставки соответствуют налоговым ставкам, действительным в Австрии и Великобритании. Граждане Австрии и Великобритании могут добровольно раскрыть информацию о своих счетах национальным налоговым органам, тогда в Швейцарии с них не будут удерживаться перечисленные выше налоги.[[44]](#footnote-44)

В январе 2013 г. Лихтенштейн и Австрия подписали похожее соглашение с еще большей сферой действия. Различия между названными выше соглашениями и данным договором состоят в том, что последний распространяется не только на австрийцев, держащих средства в банке Лихтенштейна, но и на граждан Австрии, чьи средства управляются фондами и трастами, в которых они выступают как собственники-бенефициарии. Кроме того, соглашение между Австрией и Лихтенштейном действует и в отношении активов, которые управляются финансовыми организациями Лихтенштейна и находятся при этом в третьей стране. Аналогично с соглашением между Австрией и Швейцарией договор предусматривает единовременный налог в размере от 15% до 38% и налог на будущие инвестиционные доходы и доходы от капитала в размере 25%. Сохраняется также возможность добровольного раскрытия информации австрийским налоговым органам.[[45]](#footnote-45)

Говоря об инициативах развитых государств и международных организаций, нацеленных на борьбу против уклонения от налогов и использования банковской тайны для этого, нельзя не обратить особого внимания на Закон США о налогообложении иностранных счетов – Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA). Закон был принят в США в 2010 г. и вступил в силу 1 января 2013 г. Данный закон вызвал довольно много критики, в том числе со стороны Tax Justice Network – независимой организации, занимающейся исследованиями в области налогов и налогового законодательства. Закон FATCA стал своеобразным продолжением действовавшей с 2001 г. Программы квалифицированных посредников. Программа вводила требование для иностранных финансовых организаций сообщать в американское Налоговое управление (IRS) личные данные американских граждан, чьи средства инвестированы в США. Требования раскрытия информации, однако, не распространялись на иностранцев, инвестирующих в США. Не обладая данными об иностранных инвесторах, налоговым органам США нечего предоставить в иностранные налоговые службы. Специалисты из Tax Justice Network называют это классическим поведением «налоговой гавани»: стремиться получить данные о своих гражданах, которые могли уклоняться от уплаты налогов, и сохранять банковскую тайну в отношении иностранных граждан, инвестировавших свои средства в США. В то время как Программа квалифицированных посредников носила добровольный характер – иностранные финансовые организации могли отказаться от зачисления в список «квалифицированных посредников» и не сотрудничать с IRS, то новый закон FATCA носит уже принудительный характер. Если иностранная финансовая компания намерена продолжать иметь доступ к американским финансовым рынкам, она должна соблюдать Закон США о налогообложении иностранных счетов. Для случая непредоставления информации о счетах американских клиентов иностранными финансовыми учреждениями Законом предусмотрена санкция в виде 30-процентного удерживаемого у источника налога, применимого к определенным видам доходов из американских источников. Кроме того, по сравнению с Программой квалифицированных посредников, сфера действия FATCA расширилась. Это относится, как к категориям американских граждан, о которых информация должна предоставляться автоматически, так и к видам доходов, подлежащих раскрытию, и к видам финансовых организаций, подпадающих под действие FATCA.[[46]](#footnote-46)

В феврале 2012 г. Соединенные Штаты Америки вместе с пятью европейскими странами (Великобритания, Франция, Германия, Италия, Испания) выступили с Совместным заявлением о намерении применить межправительственный подход для улучшения международного соблюдения налогового законодательства и введения в силу FATCA. Благодаря данному решению были решены несколько проблем, на которые указывали эксперты, критиковавшие Закон. Во-первых, американские налоговые органы приняли на себя встречное обязательство по предоставлению информации о европейских гражданах, владеющих счетами в США, в их национальные налоговые службы. Во-вторых, была введена централизованная процедура передачи данных от одного государства к другому: по данной схеме, финансовые организации должны передавать данные в государственные налоговые органы, а не напрямую в американское Налоговое управление. Это позволит осуществлять сбор необходимой информации национальными налоговыми органами без нарушения внутреннего законодательства. Помимо этого, в отношении финансовых организаций стран, участвующих в межправительственном соглашении, отменяются санкции в виде удерживаемого налога, так как считается, что все финансовые компании стран-участниц соглашения соблюдают FATCA.[[47]](#footnote-47)

Позже к программе межправительственного сотрудничества с США присоединились Швейцария и Япония. Однако, совместные заявления, сделанные США и Швейцарией, а также США и Японией, значительно отличались от упомянутого выше соглашения с европейскими странами. Наиболее существенным отличием является то, что Соединенные Штаты Америки сохранили односторонний характер закона FATCA как в отношении Швейцарии, так и Японии. Таким образом, только швейцарские и японские финансовые учреждения обязаны предоставлять в IRS отчет об американских клиентах своих банков, но не наоборот. Другое различие заключается в том, что новые соглашения не предусматривают централизованный обмен информацией между государственными налоговыми органами. Финансовые компании Японии обязаны пройти регистрацию в американском Налоговом управлении, а финансовые учреждения Швейцарии должны заключить типовые соглашения иностранных финансовых институтов с IRS. Швейцарские и японские финансовые компании должны передавать данные о своих американских клиентах непосредственно американскому Налоговому управлению. В обязательства правительств Швейцарии и Японии входит отмена внутренних нормативных ограничений, которые запрещают финансовым учреждениям страны разглашать конфиденциальную информацию, необходимую для соответствия FATCA. Информация будет передаваться с разрешения владельца счета или на основании групповых запросов, составленных компетентными американскими органами. США со своей стороны обязуются отменить удерживаемый налог и определить круг финансовых организаций, которые не подпадают под сферу действия FATCA.[[48]](#footnote-48) [[49]](#footnote-49)

На данный момент еще рано говорить о результатах действия закона FATCA и межправительственных соглашений по упрощению введения данного закона. Однако, уже сейчас видно, что многое зависит от того, заключат ли другие страны соглашения с Соединенными Штатами Америки и на каких условиях. С одной стороны, договоры с Францией, Германией, Италией, Испанией, Великобританией разрешают проблему одностороннего характера Закона, а с другой – только США будет получать информацию о счетах своих граждан в швейцарских и японских банках, но не наоборот. Кроме того, последние два соглашения и вовсе требуют изменения национальных законодательств Швейцарии и Японии для соответствия американскому закону, что само по себе является достаточно спорным вопросом. Таким образом, успешность американской инициативы в области борьбы с уклонением от налогов зависит от характера межправительственных соглашений, которые будут заключены в будущем.

## Противоречия, связанные с банковской тайной

С принципом банковской тайны связано множество противоречий. Сторонники этого механизма утверждают, что конфиденциальность банковской информации аналогична неприкосновенности частной жизни и секретность банковских операций должна соблюдаться так же строго, как врачебная тайна или конфиденциальность личных данных в отношениях с адвокатом. Противники же банковской тайны склонны считать, что желание скрыть информацию о банковских счетах может быть вызвано лишь нелегальностью происхождения средств на них или стремлением уклониться от уплаты налогов в своей стране.

Одно из подобных противоречий связано с закреплением банковской тайны в законодательстве Швейцарии. Существует мнение, что поводом для включения принципа банковской тайны в закон «О банковской деятельности» были действия соседей Швейцарии, а именно Франции и Германии. Правительства этих стран стремились добиться от швейцарских банков выдачи информации о вкладчиках. Во Франции был совершен обыск филиала швейцарского банка Basler Handelsbank, в результате которого было арестовано несколько сотрудников банка и опубликованы данные о клиентских счетах.[[50]](#footnote-50) Что касается Германии, то нацистское правительство ввело смертную казнь для граждан, которые не задекларировали все свои заграничные средства, а также конфискацию имущества людей, признанных врагами народа, в основном это были евреи. В связи с этим в 1934 г. были казнены три гражданина Германии, имевшие банковские счета в Швейцарии. После этого правительство Конфедерации приняло решение о необходимости защиты клиентов швейцарских банков через механизм банковской тайны.[[51]](#footnote-51)

В то же время некоторые специалисты не считают швейцарскую политику конфиденциальности банковских вкладов актом «гуманного сострадания». Они утверждают, что помимо евреев, преследуемых нацистами, в банках Швейцарии держали свои средства и сами нацисты, а также колумбийские наркоторговцы, африканские диктаторы и члены различных группировок мафии.[[52]](#footnote-52) Другое обвинение в отношении швейцарских банков и банковской тайны заключается в том, что многие из наследников погибших во время Холокоста евреев не смогли вернуть средства своих родственников из-за отсутствия необходимых документов (в том числе требовалось свидетельство о смерти). Однако, в 1997 г. швейцарскими банками был составлен и опубликован список так называемых «спящих счетов», на которые можно претендовать при наличии объективных доказательств наследства.[[53]](#footnote-53)

Помимо того, что банковскую тайну Швейцарии и других стран, строго соблюдающих конфиденциальность банковской информации, считают «магнитом для грязных денег», распространено мнение, что засекреченные счета в банках этих стран используются иностранными гражданами для уклонения от уплаты налогов в своей стране. Одним из важных аргументов в пользу подобного мнения до недавнего времени было строгое разделение понятий «уклонение от уплаты налогов» и «налоговое мошенничество» в швейцарском законодательстве. В первом случае речь идет лишь о неуказании каких-либо данных об имуществе или доходах в налоговой декларации, тогда как во втором случае имеется в виду фальсификация документов (например, предоставление в налоговые органы фальшивых балансовых отчетов компании или использование различных схем, в том числе через оффшорные компании, для обмана иностранных налоговых служб). Важно отметить, что первое понятие считается административным нарушением, и только налоговое мошенничество может послужить основанием для раскрытия информации о банковских счетах.[[54]](#footnote-54) Однако в марте 2009 г. Швейцария отказалась от разделения этих понятий, чтобы в большей мере соответствовать стандартам ОЭСР в отношении борьбы с уклонением от налогов.[[55]](#footnote-55)

В качестве контраргумента следует отметить, что стремление сохранить секретность банковских операций может иметь совершенно не преступный подтекст, а наоборот, основываться на праве на неприкосновенность частной жизни. Соблюдение этого первостепенного права человека ограничивает безмерное вмешательство государства в частную жизнь. Причиной для использования секретных счетов может быть не только нелегальное происхождение средств, но и желание защититься от конкурентов, от общественности. В 2000 г. американским агентством Prince and Associates, которое исследует привычки состоятельных людей, был проведен опрос 433 американцев, чье имущество по стоимости превышало 1 миллион долларов США. В результате выяснилось, что более половины опрошенных скрывают свое состояние от супруга/супруги. Таким образом, боязнь потерять значительную часть средств при разводе – это еще один повод завести счет в оффшорном банке, не связанный с уклонением от налогов или отмыванием денег, полученных преступным путем.[[56]](#footnote-56)

Говоря о бенефициарах конфиденциальности банковских данных, не стоит забывать, что некоторые государства, в том числе яро выступающие за отмену банковской тайны, также пользовались засекреченными счетами. Так например, Боб Вудворд в своей книге «Veil: The Secret Wars of the CIA» пишет, что ЦРУ часто использовала номерные счета в швейцарских банках для финансирования нелегальных войн в других странах, получения доходов от нелегальной продажи оружия и оплаты работы иностранных шпионов.[[57]](#footnote-57) Другой аргумент в пользу этого мнения уже упоминался в данной главе, это односторонний характер предложенного США закона FATCA. Американское правительство активно продвигает закон, который принуждает финансовые учреждения других стран нарушать национальное законодательство в области конфиденциальности банковских данных, в то время как сами Соединенные Штаты Америки продолжают гарантировать банковскую тайну иностранным гражданам, инвестирующим в американскую экономику.

Следующее противоречие в отношении банковской тайны связано с клиринговыми системами, участниками которых обязательно должны быть банки для осуществления своей операционной деятельности. Клиринговые дома регулируются национальными правительствами, например, в США члены клирингового дома должны иметь счета в Федеральной Резервной Системе, которая выполняет функции Центрального Банка США. В обязанности ФРС входит проверка этих банков с целью выявления банковского риска и запрета доступа в систему банкам, имеющим проблемы с платежеспособностью или связанным с преступной деятельностью. В данных условиях обвинения против банков, соблюдающих банковскую тайну, выглядят довольно странно. Ведь, исходя из того, что большинство оффшорных банков является участниками клиринговых систем, можно сделать вывод, что они уже прошли серьезную проверку на законность своих операций.[[58]](#footnote-58)

Что касается борьбы различных государств с использованием банковской тайны для уклонения от уплаты налогов, то можно заметить, что она не всегда ведется на честных условиях. Стоит вспомнить случаи покупки правительствами Франции и Германии украденных дисков с данными о клиентах швейцарских и лихтенштейнских банков. Помимо самой незаконности происхождения подобных источников данных, нельзя игнорировать тот факт, что в частности законодательство Швейцарии запрещает подбор компрометирующих данных в качестве основания для запроса информации об иностранных клиентах швейцарских банков. Довольно противоречива также и американская программа поддержки «разоблачителей», предусматривающая существенное денежное вознаграждение, по сути, за разглашение конфиденциальной информации.

Подведем итоги первой главы данной работы. История банковской тайны насчитывает не одну сотню лет, и в некоторых странах соблюдение этого принципа даже успело стать священной традицией. Однако после мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. банковскую тайну больше нельзя назвать неприкосновенной. Под напором крупных развитых стран, стремящихся вернуть в национальный бюджет налоговые поступления от доходов своих граждан, разместивших капиталы на иностранных счетах, такие страны как Швейцария, которые традиционно считались оплотом конфиденциальности банковских вкладов, постепенно отходят от абсолютного соблюдения этой политики.

Середина 2000-х и начало 2010-х гг. ознаменовались многочисленными судебными процессами по делу банков, подозреваемых в помощи иностранным гражданам в уклонении от уплаты налогов. При этом часть международных налоговых скандалов была вызвана появлением так называемых «Робин Гудов», которые предлагали иностранным правительствам купить украденные носители с конфиденциальной информацией о банковских клиентах. Часть банков смогла справиться с возникшими обстоятельствами. Хотя они и понесли существенные потери от судебных штрафов и значительный репутационный ущерб, но все-таки продолжили свою деятельность. В то же время некоторые банки, как например древнейший швейцарский банк Wegelin & Co., были вынуждены прекратить свою деятельность.

Существенное влияние на международное законодательство в отношении банковской тайны в последние годы оказывают инициативы некоторых развитых стран и международных объединений. Составленные «Большой Двадцаткой» списки некооперативных в области налогового сотрудничества стран активизировали процесс заключения двусторонних соглашений об избежании двойного налогообложения среди стран, не желающих быть причисленными к «налоговым гаваням». Однако вопросы вызывает как изначальный состав «белого», «серого» и «черного» списков, так и тот факт, что многие соглашения были заключены между двумя «налоговыми гаванями». Заложенный в типовых соглашениях стандарт обмена налоговой информацией по запросу считается экспертами менее эффективным, чем автоматический обмен информацией, который предусмотрен Директивой ЕС о налогообложении доходов от сбережений. Но и сама Директива действует не в полной мере, пока в Австрии сохраняется транзитный период удерживаемого у источника налога вместо автоматического обмена информацией. Своеобразной альтернативой Директиве ЕС выступают предлагаемые Швейцарией и Лихтенштейном двусторонние договоры, которые позволяют банкам этих стран выступать в качестве налоговых посредников для иностранных налоговых органов и при этом не нарушать тайну банковских вкладов. Довольно смелый американский Закон о налогообложении иностранных счетов в еще большей степени ограничивает возможность сохранить банковскую тайну, но в большинстве случаев действует исключительно односторонне на счета американцев в иностранных финансовых компаниях, но не наоборот.

Как видно из последнего параграфа данной главы, существует много противоречий, как в отношении самой банковской тайны, так и в отношении методов борьбы с использованием этого принципа для уклонения от налогов. Так или иначе, нормативные условия, в которых вынуждены осуществлять свою деятельность финансовые институты, работающие с иностранным капиталом, с каждым годом усложняются, а количество стран, участвующих в международном обмене налоговой информацией, постепенно увеличивается. Тем не менее, об абсолютном завершении века банковской тайны говорить еще рано.

# Влияние банковской тайны и оффшоров на перераспределение капитала в мировой финансовой системе

В первой главе данной работы мы провели краткий обзор истории банковской тайны и описали, каким изменениям подверглось международное законодательство в области конфиденциальности банковской информации. Вторая глава посвящена анализу влияния банковской тайны и оффшоров на перераспределение капитала в мировой финансовой системе. Для упрощения исследования банковская тайна рассматривается не отдельно, а в совокупности с оффшорными юрисдикциями, в которых этот принцип строго соблюдается. В связи с этим в первую очередь необходимо определить, какие же страны относятся к оффшорам, а какие – нет. Далее мы проанализируем доступные статистические данные о потоках капитала, проходящих через оффшоры. В заключительной части данной главы будет дан обзор одного эмпирического исследования в отношении банковской тайны и движения капитала.

## 2.1 Оффшорные юрисдикции

В предыдущей главе упоминались так называемые «налоговые гавани». В большинстве случаев оффшорами и «налоговыми гаванями» называют одни и те же страны. Эти государства обычно характеризуются низкими или нулевыми налоговыми ставками, благоприятной для бизнеса и иностранного капитала инфраструктурой, не достаточно жесткими регулятивными нормами, строгим соблюдением конфиденциальности банковской информации и низкой степенью участия в международном обмене информацией. Многими считается, что оффшорные финансовые центры используются недобросовестными гражданами развитых и развивающихся стран для уклонения от налогов и отмывания денег, полученных преступным путем. Кроме того, оффшоры часто обвиняют в негативном влиянии на финансовую стабильность мировой экономики, что подтвердилось финансовым кризисом на Кипре в 2013 г.

Если с характеристиками оффшоров или «налоговых гаваней» все однозначно, то относительно конкретного списка оффшорных юрисдикций часто возникают споры. Для данного исследования мы сравним два списка: список некооперативных государств, составленный ОЭСР, который был подробно описан в первой главе, и так называемый Индекс финансовой секретности (Financial Secrecy Index), разработанный в 2009 г. упоминавшейся ранее независимой организацией экспертов по налоговому законодательству Tax Justice Network (TJN). Напомним, что первый список составлялся на основе оценки количества подписанных страной двусторонних соглашений о налоговом сотрудничестве, которые должны соответствовать стандартам ОЭСР. При разработке Индекса финансовой секретности специалисты из TJN учитывали следующие факторы: прозрачность информации о собственниках, прозрачность деятельности предприятий и участие в международном сотрудничестве по борьбе с финансовыми преступлениями. Объединив качественную оценку непрозрачности и количественную оценку экономической активности каждой страны, авторы в результате получили рейтинг стран, сохраняющих финансовую секретность, рассчитанный с учетом размера и удельного веса страны в мировом финансовом секторе.[[59]](#footnote-59) Более подробно с самим списком можно ознакомиться в Таблице 1 (Индекс на 2009 г.) и Таблице 2 (Индекс на 2011 г.) в Приложениях к данной работе.

Общественное восприятие оффшоров обычно ограничивается маленькими островными государствами и небольшими княжествами в европейских Альпах. Так, оба названных выше списка включают такие страны, как Каймановы острова, Бермудские острова, Британские Виргинские острова, Мальта, Сейшельские острова, Нидерландские Антильские острова, Филиппины, Лихтенштейн, Монако, Сингапур и другие. Однако в списке ОЭСР неожиданно отсутствуют Гонконг, Кипр, Джерси, Барбадос, остров Мэн, Маврикий, хотя все из них присутствуют в списке «секретных юрисдикций».

Более тщательное исследование данной темы позволяет сделать вывод, что среди оффшоров немало и более крупных стран, активно участвующих в международных экономических отношениях. Если Швейцария, Австрия, Бельгия, Люксембург внесены и в перечень «налоговых гаваней», и в Индекс финансовой секретности, то два важных игрока мировой финансовой системы: США и Великобритания – числятся только во втором списке. Надо заметить, что эти страны не просто включены в Индекс 2009 г., но и занимают в нем лидирующие позиции – первое и пятое места соответственно. В рейтинге 2011 г. позиции этих стран изменились, но они все равно остались среди наиболее «секретных» государств – США занимают 5 место, Великобритания – 13 место.

В связи с этим стоит отметить, что многие эксперты подчеркивают особую роль, которую сыграли в развитии оффшорных финансов развитые страны и в особенности Великобритания. Около половины «налоговых гаваней» и «секретных юрисдикций» напрямую связаны с этой страной и имеют статус либо заморских территорий, либо коронных владений, либо входят в Содружество наций. В частности, несмотря на то, что Великобритания несет ответственность за эффективное управление ее коронных территорий, законодательная база этих островов способствует уклонению от уплаты налогов иностранными гражданами.[[60]](#footnote-60) Кроме того, к характерным особенностям Великобритании как «налоговой гавани» относят правило «домицилия». Понятие постоянного места жительства отличается от места пребывания, за счет чего многие резиденты Великобритании, имеющие местожительство в другой стране, могут пользоваться особым налоговым статусом: налогообложению подлежит только их доход, полученный в Великобритании.[[61]](#footnote-61)

Что касается Соединенных Штатов Америки, если учесть, какой политики придерживается эта страна в отношении международного обмена информацией, неудивительно, что авторы Индекса относят ее к наиболее «секретным юрисдикциям». Однако помимо одностороннего требования раскрывать информацию о счетах американцев за границей, США присуща еще одна характерная для «налоговой гавани» особенность. Некоторые американские штаты, а именно Делавэр, Флорида, Невада, Вайоминг, предлагают высокий уровень банковской тайны для нерезидентов и не имеют прописанных в законе требований к раскрытию информации о бенефициарных владельцах корпораций и трастов.[[62]](#footnote-62)

В дальнейшем мы будем использовать список оффшорных юрисдикций, составленный Tax Justice Network, так как он видится более полным и объективным.

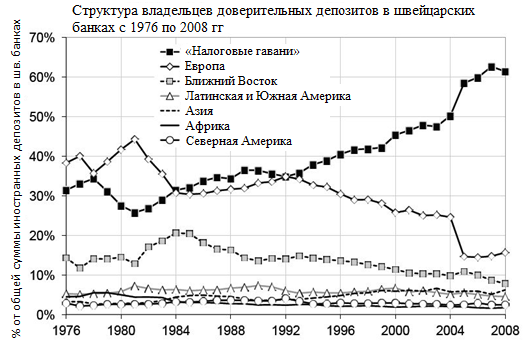
## 2.2 Потоки капитала, проходящие через оффшорные юрисдикции

Итак, определив какие страны относятся к оффшорам, перейдем к анализу их влияния на перераспределение капитала в мировой финансовой системе. Точно оценить потоки капитала, проходящие через оффшорные юрисдикции, весьма сложно из-за строгого соблюдения банковской тайны «налоговыми гаванями». В связи с этим большинство имеющихся статистических данных являются лишь более или менее точными оценками того, что происходит в действительности. Мы рассмотрим несколько оценок частного оффшорного капитала, разработанных различными экономистами, консалтинговыми агентствами, финансовыми компаниями.

Национальный Банк Швейцарии – единственный центральный банк, публикующий данные об оффшорных портфелях в швейцарских банках. По данным этого финансового учреждения, на конец 2008 г., когда мировые фондовые рынки демонстрировали низкие финансовые показатели, в Швейцарии иностранными гражданами хранилось 1,5 триллиона долларов США в иностранных (не швейцарских) ценных бумагах. Для сравнения эта сумма составляет две трети всех, хранимых в Швейцарии иностранных ценных бумаг. Если к этой цифре добавить банковские депозиты, сумма иностранных средств, находящихся на хранении в банках Швейцарии достигнет 2 триллионов долларов США.[[63]](#footnote-63) Национальным банком Швейцарии также публикуется информация о структуре оффшорных портфелей: половина – это паи инвестиционных фондов, треть – облигации, и остальное – акции (См. Таблица 3). При этом больше половины зарегистрированных в Швейцарии фондов зарегистрировано в качестве юридического лица в Люксембурге, а около 15% - в Ирландии. Таким образом, швейцарские финансовые учреждения активно используются иностранными гражданами для инвестирования вне Швейцарии.[[64]](#footnote-64)

Помимо уже названного, в отчетах Национального Банка Швейцарии есть информация о структуре владельцев банковских депозитов. Стоит заметить, что в основном это так называемые доверительные депозиты, которыми владеют домохозяйства, а управляют швейцарские банки. Как видно на Графике 2, самая большая и к тому же растущая доля депозитов принадлежит «налоговым гаваням» - 60% в 2008 г. Особо выделяются среди них Панама, Лихтенштейн, Британские Виргинские острова.[[65]](#footnote-65) Далее идут депозиты, принадлежащие домохозяйствам из Европы, Ближнего Востока. С 1976 по 2008 гг. меньше 10% занимали депозиты клиентов из Латинской и Южной Америки, Азии, Африки, Северной Америки.

График 2[[66]](#footnote-66)



Однако, анализируя эти данные, нельзя забывать про фиктивные компании, которые часто создаются гражданами и корпорациями из развитых стран в оффшорах с целью уклонения от налогов. При сборе статистики невозможно определить итогового бенефициара таких номинальных компаний. Тем не менее, автор статьи “The wealth of nations…” Габриэль Зукман приводит следующие рассуждения по данному вопросу. Для граждан тех стран, где нет подоходного налога или где налоговые органы не имеют эффективного механизма контроля над уклонением от уплаты налогов, нет смысла использовать фиктивные компании. Комбинирование нескольких подставных компаний в нескольких оффшорах может быть выгодно европейцам или американцам, так как правительства этих стран активно борются с налоговым мошенничеством. В 2009 г. Налоговое управление США выпустило отчет по результатам анализа случаев нарушения налогового законодательства американскими гражданами в швейцарском банке.[[67]](#footnote-67) Оказалось, что почти во всех случаях фигурировали номинальные корпорации, зарегистрированные в Панаме, Гонконге, на Британских Виргинских Островах.[[68]](#footnote-68) Таким образом, значительная часть депозитов, официально отнесенных к «налоговым гаваням», на самом деле вполне вероятно принадлежит жителям развитых стран.

Далее в своей работе Габриэль Зукман из Парижской Школы Экономики представляет разработанную им оценку состояний домохозяйств, размещенных в оффшорных юрисдикциях. Методология расчета основывается на аномалии странового учета портфельных инвестиций. Например, если резидент Франции инвестирует через свой счет в швейцарском банке в акции компании в Люксембурге, возникает дисбаланс в статистических данных. У Люксембурга увеличиваются обязательства по портфельным инвестициям, но у французских статистических ведомств нет возможности зарегистрировать данную операцию в активах по портфельным инвестициям. На баланс Швейцарии подобная трансакция не влияет. Зукман использует данную аномалию и рассчитывает стоимость частного капитала, управляемого через «налоговые гавани», как разницу между мировыми активами и обязательствами по портфельным инвестициям.[[69]](#footnote-69)

По оценкам эксперта, на конец 2008 г. домохозяйства держали 5,9 триллионов долларов США на счетах в оффшорных банках и фондах. При этом 4,5 триллиона из них – это ценные бумаги, а 1,4 триллиона – это депозиты. Среди ценных бумаг 63% представляют собой акции, и 37% - облигации (См. Таблица 3).[[70]](#footnote-70) Относительно глобального объема чистых финансовых активов домохозяйств в 2008 г., оцененного специалистами из Credit Suisse в 74 триллиона долларов США, средства, размещенные в «налоговых гаванях» составляют 8%.[[71]](#footnote-71) Важно отметить, что данная статистика по оффшорам не включает стоимость недвижимого имущества, золота или, например, яхт, которые находятся в «налоговых гаванях».

Среди результатов данного исследования есть еще один важнейший вывод. Несмотря на то, что США и Еврозону принято считать крупнейшими чистыми должниками, на самом деле, если учесть европейские и американские активы, размещенные в оффшорах, их внешний долг значительно сократится. Еврозона в действительности может оказаться чистым кредитором, а чистая позиция Соединенных Штатов Америки – существенно улучшится.[[72]](#footnote-72)

Tax Justice Network также разработала собственную оценку состояний, хранимых в оффшорах. В исследовании, опубликованном в 2005 г., стоимость активов в оффшорных юрисдикциях, принадлежащих высокообеспеченным частным лицам (в финансовой литературе обычно используется термин High Net Worth Individuals, обозначающий лиц, чьи ликвидные финансовые активы превышают 1 миллион долларов США), оценена в 11,5 триллионов долларов США. Годовой доход от этих средств, рассчитанный TJN по ставке 7,5% в год, приблизительно равен 860 миллиардам долларов США. Если взять налоговую ставку, равную 30%, то потери стран, чьи резиденты размещают свои активы в оффшорах, составят более 255 миллиардов долларов США ежегодно.[[73]](#footnote-73) Методология расчета данной оценки основана на страновых данных о банковских депозитах, публикуемых Банком международных расчетов. По состоянию на июнь 2004 г. этот показатель в совокупности для всего мира составлял 2,7 триллиона долларов США. Соотношение наличных средств ко всем финансовым активам берется равным 3,5, что дает в результате 9,45 триллиона долларов США. Недвижимость и прочие материальные активы, владение частным оффшорным бизнесом и другие нематериальные активы специалисты из Tax Justice Network оценили в 2 триллиона долларов США. Так получилось итоговое значение в 11,5 триллионов долларов США.[[74]](#footnote-74)

В 2012 г. TJN обновили свои оценки частного капитала, управляемого через оффшорные юрисдикции. Были использованы более сложные методы расчета, а также представлены некоторые новые показатели, характеризующие оффшорный сектор мировой экономики. Новые цифры уже значительно больше: на конец 2010 г. Tax Justice Network оценила частные финансовые активы высокообеспеченных лиц в «налоговых гаванях» в 21-32 триллиона долларов США. Данный показатель рассчитывался на основе данных Всемирного Банка, Международного Валютного Фонда, ООН, Банка международных расчетов, центральных банков и национальных казначейств. В [Таблице](#_Таблица_4) 4 представлен расчет частного финансового капитала в оффшорах на период с 2002 по 2010 гг. Основное отличие от предыдущего метода заключается в том, что используются два коэффициента ликвидности финансовых активов вместо одного. Минимальное соотношение наличных средств к сумме всех финансовых активов рассчитывается на основе методологии McKinsey, максимальное – с использованием средней структуры портфеля высокообеспеченных лиц, оцененной специалистами из Merill Lynch и Cap Gemini. При расчете ежегодного дохода от оффшорных активов по умеренной ставке 3% годовых и ставки подоходного налога в 30%, 21-32 триллиона долларов США генерируют ежегодные потери от неуплаты налогов в размере 190-280 миллиардов долларов США.[[75]](#footnote-75)

Таблица 4[[76]](#footnote-76)



Стоит отметить еще несколько существенных выводов из данного исследования. Авторы обращают особое внимание на то, что на конец 2010 г. под управлением 50 крупнейших банков, предоставляющих услуги частного банкинга, находилось 12,1 триллиона долларов США в активах, инвестированных частными лицами за рубеж. В 2005 г. данный показатель составлял 5,4 триллиона, то есть среднегодовой прирост составил 16%. В пятерку лидеров в области управления оффшорными активами высокообеспеченных лиц входят банки UBS, Credit Suisse, Goldman Sachs, Bank of America и HSBC. Что касается количества сверхбогатого населения, инвестирующего в оффшоры, то таких людей меньше 10 миллионов. При этом менее 100 тысяч человек владеют 9,8 триллионами долларов США, управляемыми в оффшорных юрисдикциях.[[77]](#footnote-77)

TJN было проведено отдельное исследование группы из 139 стран с низким и средним уровнем доходов. Результаты свидетельствуют о том, что обеспеченные элиты этих стран обладают от 7,3 до 9,3 триллионов долларов США оффшорных активов. В первую десятку по данному показателю входят такие страны, как Китай, Россия, Южная Корея, Бразилия, Кувейт, Мексика, Венесуэла, Аргентина. В то же время внешний долг всех 139 стран в 2010 г. составил около 4 триллионов долларов США. Авторы исследования отмечают, что, если вычесть из внешнего долга данные оффшорные активы и валютные резервы, которые обычно представляют собой ценные бумаги развитых стран, анализируемые государства оказываются не должниками, а кредиторами. Чистый внешний долг 139 развивающихся стран с низким и средним уровнем доходов, по мнению экономистов из TJN, равен минус 10-13 триллионам долларов США.[[78]](#footnote-78)

Следующее исследование оффшорного сектора, на котором мы остановимся в данной работе – это статистические обзоры в ежегодных отчетах «Global Wealth» международной консалтинговой компании The Boston Consulting Group (BCG). В данных отчетах под оффшорными состояниями понимаются активы, размещенные вне местожительства и места налоговой регистрации их владельца. Проанализируем последние имеющиеся данные по оффшорному капиталу на 2011 г. и сравним их с цифрами на 2009 г., когда серьезное регулятивное давление на институт банковской тайны только начиналось. В 2009 г. объем оффшорных финансовых активов, по оценкам BCG, составлял 7,4 триллиона долларов США[[79]](#footnote-79), а в 2011 г. – 7,8 триллиона долларов США.[[80]](#footnote-80) Рост произошел за счет растущего количества высокообеспеченных лиц, особенно в активно развивающихся странах, а также благодаря оттоку капитала из политически нестабильных стран. Однако доля финансовых активов, размещенных за рубежом, постепенно снижается по сравнению с размещением финансовых активов в стране проживания. Кроме того, данные BCG подтверждают, что происходит постепенное смещение центров управления оффшорными капиталами: традиционные ведущие игроки в сфере управления состояниями сохраняют свои позиции, однако демонстрируют умеренный или нулевой темп роста. В то же время развивающиеся финансовые центры показывают довольно высокий темп роста (См. Таблица 5 и Таблица 6).

Таблица 5[[81]](#footnote-81)

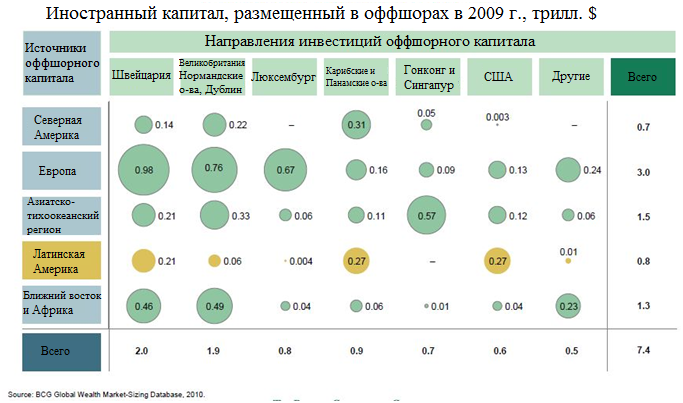
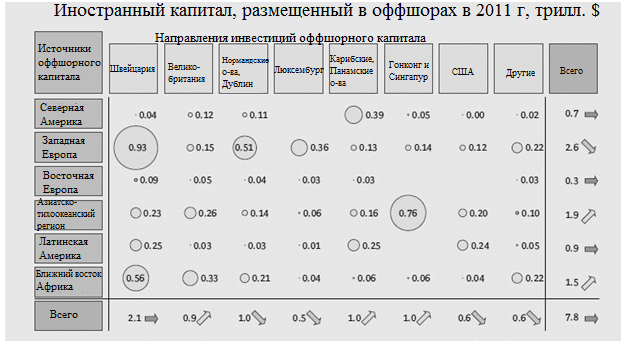


Таблица 6[[82]](#footnote-82)



Швейцария продолжает быть лидером данной отрасли, но объем управляемых активов подвержен стагнирующему росту: 2 триллиона долларов США составляли иностранные финансовые активы под управлением швейцарских банков в 2009 г. и 2,1 триллиона долларов США – в 2011 г. Приток иностранного капитала из развивающихся стран (Восточная Европа, Латинская Америка, Азиатско-Тихоокеанский регион, Ближний Восток и Африка) практически полностью компенсируется оттоком капитала из Западной Европы и США. Так, например, американские активы в швейцарских банках сократились с 0,14 до 0,04 триллионов долларов США. С учетом усиления борьбы с уклонением от налогов через оффшорные структуры со стороны Соединенных Штатов Америки и развитых европейских стран, BCG прогнозирует сохранение данной тенденции в ближайшие годы.[[83]](#footnote-83)

Такая же ситуация наблюдается и в Люксембурге, где, как и в Швейцарии, особую роль играют инвесторы из Западной Европы. С 2009 по 2011 гг. объем финансовых активов европейского происхождения в Люксембурге снизился с 0,67 до 0,39 триллионов долларов США. Как видно из [Таблицы](#_Таблица_5) 4 и [Таблицы](#_Таблица_6) 6, примерно на такую же величину сократился общий объем иностранного капитала, размещенного в финансовых учреждениях Люксембурга. В 2009 г. этот показатель равнялся 0,9 триллиона долларов США, а в 2011 г. – 0,5 триллиона долларов США.

Что касается второго по величине управляемых иностранных активов финансового центра – Великобритании (в отчете BCG указаны агрегированные данные для Великобритании, Нормандских островов и Дублина), то показатели данного региона стабильны. Как в 2009 г., так и в 2011 г. сумма иностранного капитала, размещенного в данном регионе, составляла 1,9 триллиона долларов США.[[84]](#footnote-84)

Слабый рост также продемонстрировали Карибские острова и Панама. В 2009 г. в этих странах было размещено 0,9 триллиона долларов США иностранного капитала, а в 2011 г. этот показатель составил 1 триллион долларов США. Основными инвесторами в Карибский регион остаются Северная и Латинская Америка.

Среди прочих направлений размещения иностранного капитала BCG выделяют США, Дубай и Монако. Соединенные Штаты Америки как в 2009 г., так и в 2011 г. привлекали 0,6 триллиона долларов США иностранных активов. Дубай и Монако вместе управляли финансовыми активами стоимостью 0,5 триллиона долларов США в 2009 г. и 0,6 триллиона долларов США в 2011 г.

Одновременно в регионах, где не так сильно нормативное давление, наблюдается приток иностранного капитала. В частности Гонконг и Сингапур выигрывают за счет того, что основные клиенты местных банков представляют Азиатско-Тихоокеанские страны, а не США или развитые европейские государства. Параллельно с активным развитием азиатских экономик, доля иностранного капитала азиатского происхождения в Гонконге и Сингапуре выросла с 0,7 в 2009 г. до 1 триллиона долларов США в 2011 г. В то же время заметен прирост европейских активов в банках Гонконга и Сингапура. Их общая стоимость в 2009 г. составляла 0,09 триллиона долларов США, а в 2011 г. – 0,14 триллиона долларов США.[[85]](#footnote-85) Отдельно стоит отметить, что многие швейцарские банки отреагировали на ужесточение требований к раскрытию банковской информации и отток средств своих европейских клиентов в азиатские страны путем открытия дополнительных офисов и филиалов в Гонконге и Сингапуре.[[86]](#footnote-86) В целом специалисты из BCG прогнозируют, что при сохранении сегодняшних темпов роста управляемого иностранного капитала, эти два финансовых центра через 15-20 лет смогут опередить Швейцарию и стать полноценными лидерами в управлении частным капиталом.[[87]](#footnote-87)

Относительно источников оффшорных финансовых активов можно сделать следующие выводы. Суммы размещенного в оффшорах частного капитала из Северной Америки, Восточной Европы и Латинской Америки остаются неизменными по сравнению с 2010 г. В отношении финансовых активов из Азиатско-Тихоокеанского Региона, Ближнего Востока и Африки наблюдается положительная тенденция роста. Жители Западной Европы, наоборот, размещают всё меньше средств за рубежом, что вполне ожидаемо, если учитывать усиление борьбы развитых европейских стран с уклонением от уплаты налогов.[[88]](#footnote-88)

Далее обратимся к исследованию другой международной консалтинговой и аудиторской компании – PwC Global Private Banking and Wealth Management Survey 2011. Данный отчет представляет собой анализ ответов представителей отрасли частного банкинга и управления состояниями на вопросы, покрывающие как основные показатели, так и перспективы этой сферы бизнеса. 62% респондентов ведут бизнес в Европе, на Ближнем Востоке или в Африке, 24% - в Северной или Южной Америке и 13% - в Азиатско-Тихоокеанском регионе.[[89]](#footnote-89) Респондентов в том числе попросили назвать 5 самых успешных в данный момент (2011 г.) и через 2 года (2013 г.), по их мнению, мировых финансовых центров с учетом растущего регулятивного давления на оффшорные юрисдикции. Для 2011 г. результаты были следующие: лидер – Швейцария, за ней следуют Лондон, Сингапур, Гонконг и Нью-Йорк. Прогнозы людей, работающих в управлении состояниями, совпадают с названными выше прогнозами специалистов из BCG. Ожидается, что лидером станет Сингапур, Гонконг поднимется на 3 место, а Швейцария и Лондон опустятся на 2 и 4 места соответственно. Таким образом, наблюдается подтверждение тенденции роста и развития нетрадиционных азиатских финансовых центров. Традиционные центры, наоборот, постепенно сдадут свои позиции.[[90]](#footnote-90)

Однако, не стоит забывать, что описанная выше статистика финансовых активов, управляемых не в стране происхождения, основана на официальных данных, при этом, сколько капитала выводится в оффшоры с целью уклонения от налогов или отмывания денег, полученных преступным путем, неизвестно.

## Анализ результатов инициативы ОЭСР и «Большой Двадцатки»

В заключительном параграфе второй главы мы рассмотрим исследование влияния двусторонних соглашений об избежании двойного налогообложения на банковские депозиты в «налоговых гаванях». Нильс Йоханнесен (Университет Копенгагена) и Габриэль Зукман (Парижская Школа Экономики) анализируют результаты инициативы ОЭСР и «Большой Двадцатки» по борьбе с использованием банковской тайны для уклонения от налогов. Как уже упоминалось в первой главе данной работы, развитые страны призывали некооперативные государства подписать как минимум 12 соглашений, которые обеспечивали бы обмен налоговой информацией по запросу. В настоящий момент рассматриваемое исследование является, возможно, единственным анализом эффективности подобных соглашений.

Авторы используют данные об иностранных банковских депозитах с 2003 по 2011 гг., предоставленные Банком международных расчетов. Из 41 страны, информация по которым имеется у Банка международных расчетов, 19 являются «налоговыми гаванями». В ходе исследования у Йоханнесена и Зукмана был доступ к двусторонним данным по 14 оффшорам: Австрия, Бельгия, Бермуды, Каймановы Острова, Чили, Кипр, Гернси, Остров Мэн, Джерси, Люксембург, Макао, Малайзия, Панама, Швейцария – и к агрегированным данным по оставшимся 5: Багамы, Бахрейн, Гонконг, Сингапур и Нидерландские Антильские Острова.[[91]](#footnote-91) Подобная база данных, однако, не учитывает бенефициарное право на получение прибыли: если, например, банковский депозит в Швейцарии принадлежит французскому клиенту через фиктивную компанию в Панаме, то в системе средства проходят как принадлежащие панамскому клиенту. Что касается налоговых договоров, то в работе анализируются как впервые подписанные, так и обновленные соглашения, а также изменения внутреннего законодательства в отношении обмена налоговой информацией с другими государствами.[[92]](#footnote-92)

В ходе исследования Йоханнесен и Зукман пришли к выводу, что общая сумма банковских депозитов в 19 «налоговых гаванях» оставалась стабильной в период с 2007 по 2011 гг. и равнялась примерно 2,7 триллиона долларов США. Если сравнить динамику депозитов в «налоговых гаванях» с остальными странами, предоставляющими отчеты в Международный банк расчетов, можно заметить, что с 2004 по 2011 гг. они довольно похожи (См. График 3). Отметим, что во вторую группу стран входят развитые государства с большим пакетом двусторонних соглашений. Таким образом, в целом инициатива «Большой Двадцатки» и ОЭСР не повлияла существенно на банковские депозиты в оффшорах.

График 3[[93]](#footnote-93)



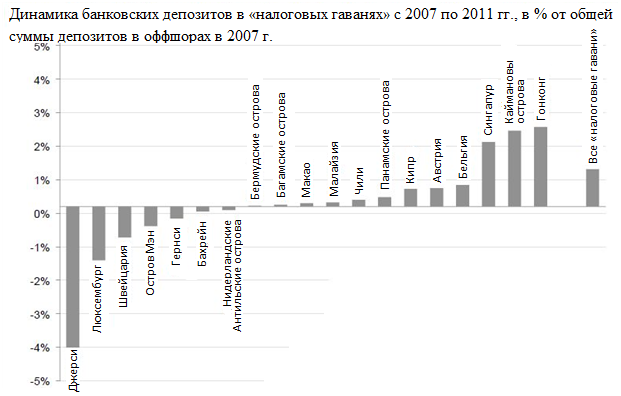
Далее сравниваются две группы страновых пар. В первую группу входят пары «налоговая гавань» - не «налоговая гавань», которые подписали между собой налоговое соглашение в период между 1 января 2008 г. и 30 июня 2011 г., а во вторую группу - аналогичные пары, не подписавшие договор об обмене информацией. Как видно на Графике 4 депозиты в первой группе несколько сократились, тогда как депозиты во второй группе остались на том же уровне. Соответственно, некоторые владельцы депозитов, вероятно, уклоняющиеся от уплаты налогов, отреагировали на подписание соглашений выводом своих средств в оффшоры, не заключавшие налоговых договоров.

График 4[[94]](#footnote-94)



Анализ динамики депозитов отдельно в каждой «налоговой гавани» свидетельствует о том, что, хотя общая сумма депозитов в оффшорах осталась неизменной, географическая структура изменилась. Одни «налоговые гавани» испытали снижение иностранных банковских депозитов, например, Джерси, Люксембург, Швейцария. Другие же выиграли от притока иностранного капитала, например, Сингапур, Каймановы Острова, Гонконг (См. График 5). Более того, увеличение или сокращение депозитов коррелирует с количеством подписанных страной соглашений об избежании двойного налогообложения. Авторы статьи приводят результаты двумерной регрессии, согласно которым, каждое дополнительное соглашение, заключенное оффшорной юрисдикцией, влечет за собой снижение банковских депозитов на 3,8%.[[95]](#footnote-95)

График 5[[96]](#footnote-96)



Также можно назвать следующие важные выводы рассматриваемого исследования. Внутренние изменения законодательства, в отличие от подписания налоговых договоров, не влияют на динамику банковских депозитов в «налоговых гаванях». При добавлении в анализ переменной, отвечающей за участие оффшора в Директиве ЕС о налогообложении доходов от сбережений, заключение нового договора «налоговой гаванью» приведет к оттоку депозитов не только в оффшоры с меньшим количеством соглашений, но и оффшоры, не участвующие в Директиве ЕС. Соглашения между двумя оффшорными центрами не влияют на динамику депозитов. Что касается использования фиктивных компаний в одних оффшорах для владения депозитами в других оффшорах, то налоговые мошенники, использующие такие схемы, довольно чувствительны к заключению соглашения об обмене налоговой информацией между их страной происхождения и страной размещения средств. В абсолютном значении важны депозиты, числящиеся за одними оффшорными юрисдикциями в других. Их доля в первом полугодии 2011 г. составила 25% от всех банковских депозитов, размещенных в оффшорах. Особенную роль в этой сфере играют Британские Виргинские Острова и Панама.[[97]](#footnote-97)

Таким образом, проведенное исследование свидетельствует о том, что новые соглашения об избежании двойного налогообложения несущественно повлияли на банковские депозиты в оффшорах. Вместо ожидаемой развитыми странами репатриации средств произошло перераспределение капитала между более и менее кооперативными «налоговыми гаванями».

Перейдем к выводам по второй главе данной работы. Для анализа влияния банковской тайны на перераспределение капитала мы проанализировали потоки капитала, проходящие через оффшорные юрисдикции. Сначала мы сравнили список некооперативных государств, составленный ОЭСР, и Индекс финансовой секретности, разработанный Tax Justice Network, чтобы понять, какие страны относятся к оффшорам. Как оказалось, не только в маленьких островных государствах и альпийских странах строго соблюдается банковская тайна. В ряде других стран также созданы благоприятные условия для иностранного капитала и действуют своеобразные ограничения на участие в международном обмене информацией. Среди стран, не включенных в «серый» список ОЭСР, наиболее важными «секретными юрисдикциями» являются США и Великобритания. В некоторых американских штатах весьма строгое законодательство в области банковской тайны, а Великобритания связана с огромной сетью «налоговых гаваней» и не способствует увеличению прозрачности в них.

Так как деятельность оффшоров охраняется строгой конфиденциальностью, то имеющаяся статистика является лишь более или менее точной оценкой действительности. В данной работе было приведено несколько статистических оценок иностранных финансовых активов, хранимых в «налоговых гаванях». Экономист из Парижской Школы Экономики Габриэль Зукман оценивает стоимость иностранных портфельных инвестиций и банковских депозитов в оффшорах на конец 2008 г. в 5,9 триллиона долларов США, что составляет 8% от всех финансовых активов домохозяйств в 2008 г. Tax Justice Network дважды разрабатывала свою оценку оффшорного капитала высокообеспеченных лиц. В 2005 г. иностранные финансовые активы, размещенные в «налоговых гаванях» были оценены TJN в 11,5 триллиона долларов США, в 2010 г. сумма уже значительно больше – от 21 до 32 триллионов долларов США составила стоимость иностранных средств в оффшорах. Следующая рассмотренная оценка потоков иностранного капитала, проходящих через «секретные юрисдикции», рассчитана специалистами из The Boston Consulting Group. По состоянию на 2011 г. объем финансовых активов, управляемых через оффшорные юрисдикции, равнялся 7,8 триллиона долларов США.

Результаты проанализированных во второй главе исследований заключаются в следующем. Оффшорный сектор мировой экономики ежегодно существенно увеличивается. Активы в «налоговых гаванях» размещают немногочисленные относительно всего населения Земли сверхобеспеченные лица, а управляют оффшорными средствами богатых элит крупнейшие финансовые институты из развитых стран. Около 25% всех финансовых активов, управляемых в оффшорах, размещены через другие оффшорные юрисдикции. Особенно популярны схемы с использованием фиктивных компаний в Панаме и на Британских Виргинских Островах. Развитые и развивающиеся страны несут существенные потери от «бегства капитала» в оффшорные юрисдикции при наличии значительного внешнего государственного долга. Если в работе Габриэля Зукмана акцент ставится на США и Еврозону как основных источников оффшорных капиталов, то Tax Justice Network подчеркивает потери развивающихся стран от «налоговых гаваней». Ежегодные отчеты BCG свидетельствуют о постепенном смещении центров управления состояниями. Традиционные лидеры отрасли, Швейцария, Великобритания, Люксембург, теряют клиентов в связи с усилением борьбы с банковской тайной и уклонением от налогов США и Европе. В то же время Гонконг и Сингапур демонстрируют активный рост управляемых активов, как за счет бурно растущего азиатского рынка, так и в отсутствие регулятивного давления в отношении обмена налоговой информацией.

Исследование Йоханнесена и Зукмана, рассмотренное в третьем параграфе данной главы, анализирует, как соглашения о налоговом сотрудничестве, заключенные оффшорами, повлияли на динамику банковских депозитов в «налоговых гаванях». В результате инициативы ОЭСР и «Большой Двадцатки» средства, размещенные в оффшорных банках, не вернулись на родину, а лишь частично перераспределились между оффшорами, подписавшими двусторонние соглашения об избежании двойного налогообложения, и менее кооперативными «налоговыми гаванями».

# Анализ реакции акций банков на события, связанные с ограничением банковской тайны

В заключительной главе данной работы мы опишем проведенное эмпирическое исследование в отношении банковской тайны и движения капитала. Для поставленных целей было решено использовать методологию изучения событий, которая в иностранной научной литературе называется event study. Это довольно распространенный метод анализа, применяемый в экономических, финансовых и юридических исследованиях. Однако в отношении банковской тайны метод изучения событий, насколько известно, применялся лишь один раз, в работе Ф.-К. Делалуа, М. Хабиба и А. Циглера “Swiss banking secrecy: the stock market evidence”.[[98]](#footnote-98) Построенная в рамках настоящей работы модель развивает тему исследования данной статьи, но содержит в себе некоторые модификации. В частности анализируется реакция большего количества банков из нескольких стран, а не из одной.

## 3.1 Методология исследования

Основная идея метода изучения событий заключается в оценке так называемых анормальных доходностей, которые рассчитываются как разница между фактической и ожидаемой доходностью акций. Анормальные доходности анализируются для так называемых «окон событий», на протяжении которых изучаемое событие оказывает влияние на доходности. Обычно эти «окна» представляют собой интервал за 10-20 дней до события и 10-20 дней после события, тем не менее, в некоторых работах акцент ставится на анализ долгосрочной реакции рынка на те или иные события. Для построения ожидаемых доходностей в большинстве работ по данной тематике используется рыночная модель, подразумевающая оценку линейной регрессионной зависимости доходностей акций от доходности рыночного индекса. Параметры регрессии оцениваются на определенном отрезке времени до анализируемых «окон событий». Период оценивания может представлять как достаточно короткий промежуток времени: от нескольких дней до месяца, так и более долгосрочный отрезок времени: от нескольких месяцев до года. Так например, А. Сунгсванг при оценке реакции акций, котируемых на бирже Таиланда, на поглощения компаний использует период оценивания в 3 года и «окна событий», равные 1 год до и 1 год после события.[[99]](#footnote-99) В исследовании анормальных доходностей в преддверии поглощений европейских компаний М. Боргес и Р. Гайрифо оценивают регрессию на временном отрезке от 250 до 61 дней до объявления о поглощении, а «окна событий» составляют 60 дней до и 10 дней после.[[100]](#footnote-100) Мы же в данной работе применили период оценивания от 170 дней до 21 дня перед событием и «окна» в 20 дней до и 20 дней после события. Такие же интервалы использованы в работе М. Бруннермейера “Value Relevance of Analysts’ Earnings Forecasts” при оценке влияния объявлений о прибыли, отличной от прогнозируемой, на доходности акций.[[101]](#footnote-101)

Далее мы опишем данные, на основании которых строилась модель. В контексте описанных в первой главе регулятивных изменений, связанных с банковской тайной, для анализа были выбраны два события. Первое – это объявление швейцарского банка UBS о том, что Налоговому управлению США (IRS) будут переданы личные данные и информация о счетах 4450 американских клиентов UBS. Это событие было одним из первых серьезных ударов по институту банковской тайны, за которым последовало реальное раскрытие конфиденциальной информации. Дата первого события – 19 августа 2009 г.[[102]](#footnote-102) В качестве второго события мы решили взять наиболее актуальное событие, связанное с нарушением банковской тайны – публикацию Международного Консорциума Журналистов части переданных им анонимным информатором данных о некоторых оффшорных юрисдикциях и их клиентах. В отличие от первого, данное событие представляет собой не официально согласованное раскрытие банковской информации, а утечку конфиденциальных данных. Дата второго события – 3 апреля 2013 г.[[103]](#footnote-103)

Что касается исследуемых банков, для анализа реакции на названные выше события были использованы дневные котировки акций 31 банка. Условия отбора были следующие: наличие у банка ликвидных котируемых на фондовой бирже акций, а также предоставление банком услуг частного банкинга и управления состояниями. Выборка состоит из 11 швейцарских, 4 сингапурских, 10 гонконгских, 3 английских и 3 американских банков. Первостепенная задача исследования состоит в анализе анормальных доходностей швейцарских и азиатских банков, как наиболее затронутых в перераспределении капитала из-за изменений в законодательстве по банковской тайне, поэтому основная часть выборки – это банки Швейцарии, Гонконга и Сингапура. Примерно половина швейцарских банков являются кантональными (обозначены \* в Таблице 7), они представлены только в Швейцарии. В то же время другая половина выбранных швейцарских банков активна на глобальном уровне. 2 крупных швейцарских банка (обозначены \*\* в Таблице 7) оцениваются в рамках листинга их акций на Нью-Йоркской бирже, а для UBS рассматриваются также акции, котирующиеся на Швейцарской фондовой бирже. Среди гонконгских банков 4 финансовых компании зарегистрированы в Китае, но имеют листинг на бирже Гонконга (обозначены \*\*\* в Таблице 7). Также важно отметить, что в Сингапуре всего 6 местных банков, не все из которых являются открытыми акционерными обществами, это объясняет небольшое количество сингапурских банков в выборке. Анализ результатов по английским и американским банкам является второстепенной задачей, поэтому взято всего по 3 банка от страны. Кроме того, акции двух из трех английских банков (обозначены \*\*\*\* в Таблице 7) рассматриваются не только в рамках их основного листинга, но и дополнительного в Гонконге. Полный список банков в таблице ниже.

Таблица 7



Для расчета ожидаемых доходностей используются основные рыночные индексы для каждой страны: Swiss Market Index (SMI) для Швейцарии, Straits Times Index (STI) для Сингапура, Hang Seng Index (HSI) для Гонконга, Financial Times Stock Exchange Index (FTSE 100) для Великобритании и Dow Jones Industrial Average (DJI) для США.

Ожидаемые результаты данного исследования следующие. Выбранные для анализа банки являются важными игроками в сфере частного банкинга и управления состояниями, кроме того существенную долю их клиентов составляют иностранные владельцы оффшорного капитала. Для рассматриваемых банков имеет особую важность сохранение банковской тайны как фактора привлечения капитала. В связи с тем, что первое анализируемое событие в большей степени затронуло Швейцарию, нежели другие оффшорные юрисдикции, мы ожидаем увидеть более заметную реакцию со стороны акций швейцарских банков в течение «окна» первого события. Учитывая статистику управляемых иностранных финансовых активов, раскрытую во второй главе данной работы, можно предположить, что азиатские банки воспримут положительно усиление давления на швейцарскую банковскую тайну в ожидании того, что клиенты швейцарских банков переведут свои средства в Гонконг и Сингапур. Что касается второго события, то в условиях продолжительного регулятивного давления на институт банковской тайны и оффшорные юрисдикции со стороны мирового сообщества, можно ожидать негативную реакцию большинства банков на разглашение информации о клиентах оффшорных банков. Внимание развитых стран и международных организаций привлекает все больше «налоговых гаваней», которые раньше оставались в тени. В данных условиях, второе событие может вызвать новый отток капитала из традиционных оффшоров и отрицательно сказаться на доходностях банковских акций.

## 3.2 Расчет анормальных доходностей банков

Перейдем к описанию расчетов, произведенных в рамках данной модели. В первую очередь дневные котировки акций и индексов были приведены к одному количеству дней. При отсутствии котировки за какой-либо день ее приравнивали к предыдущей котировке. Доходности акций и индексов были рассчитаны по следующей формуле:



где ri,j – это доходность акции/индекса j в момент времени i, а Ai,j – это котировка акции/индекса j в момент времени i. Далее для расчета анормальных доходностей необходимо получить ожидаемые доходности. В данной работе используется рыночная модель, которая предполагает, что единственный фактор определяющий доходность акции j в момент времени i – это доходность рынка в момент времени i. Применяется следующая линейная регрессия:



где Er1i,j – ожидаемая доходность акции j в момент времени i, а r2i,k – доходность рыночного индекса k в момент времени i. Параметры регрессии a и b оцениваются с помощью метода наименьших квадратов на периоде оценивания, равном от – 170 до – 21 дня до события, если принять день события за 0. Мы принимаем период оценивания за «нормальный, то есть не подверженный влиянию события. Оценив параметры a и b на данных до события, можно получить ожидаемую доходность акции в «окно», равное от -20 до +20 дней относительно дня события, если подставить в уравнение соответствующие значения доходности рыночного индекса. Прогноз основан на предположении о том, что рынок продолжит функционировать в нормальных условиях. Соответственно, найдя разницу между фактической доходностью акций в каждый из дней «окна события» (r1i,j) и ожидаемой (Er1i,j), мы получим дневные анормальные доходности или abnormal returns (AR1i,j), которые отражают реакцию банковских акций на ограничение банковской тайны.





Если сложить дневные анормальные доходности каждой акции для «окна события», получится накопленная анормальная доходность или cumulative abnormal return (CAR1i,j), отражающая общий эффект события на котировки тех или иных акций.

CAR1 для первого дня в «окне события» рассчитывается с предположением, что накопленная анормальная доходность за день до «окна» равна 0.

Далее показательно также рассчитать средние дневные анормальные доходности по портфелю – average abnormal returns (AAR1i). Они показывают реакцию портфеля из всех акций банков одной страны в течение «окна события».

,

где N – это количество акций в портфеле. Наконец, сложив средние дневные анормальные доходности, получим накопленные средние анормальные доходности или cumulative average abnormal returns (CAAR1i), отражающие реакцию рынка в целом на событие. Этот показатель довольно полезен в случае, когда событие оказывает влияние на доходности не только в сам день события, но и на более длительном отрезке времени.

Перейдем к результатам расчетов. В Таблицах 8.1-8.3 в Приложениях отражены оцененные на периоде от 170 дней до – 21 дня до событий 1 и 2 коэффициенты a и b линейной регрессии и их t-статистики, а также коэффициент детерминации и значение F-критерия Фишера, для швейцарских, сингапурских, гонконгских, английских и американских банков. Проанализировав полученные значения статистик, можно сделать следующие выводы. На швейцарском рынке линейная модель не работает почти для всех банков на периодах оценивания как первого, так и второго события. Лишь для 3 банков модель значима по F-статистике для первого события и для 3 банков для второго события. Также на втором периоде оценивания у 4 банков значима и сама модель по F-статистике, и коэффициент b при объясняющей переменной: Banque Cantonale Vaudoise, Valiant Holding, UBS и Vontobel Holding. Стоит отметить, что использовался 10% уровень значимости. В то же время для доходностей акций UBS и Credit Suisse, размещенных на Нью-Йоркской фондовой бирже, подтверждается значимость регрессионной зависимости от доходности DJIA на обоих периодах оценивания.

На азиатском рынке работает линейная регрессионная зависимость доходности акций от доходности рыночного индекса. На обоих периодах оценивания для всех выбранных банков Гонконга и Сингапура t-статистика при коэффициенте b и F-статистика принимают значения выше критического на 5% уровне значимости. То же самое можно сказать и о акциях двух английских банков, котирующихся на фондовой бирже Гонконга: Standard Chartered и HSBC.

В то же время акции английских банков с листингом на Лондонской фондовой бирже продемонстрировали значимую на 5% уровне зависимость от индекса FTSE 100 только на периоде оценивания первого события. Для второго события и коэффициент b и сама регрессия не значимы. Что касается доходностей акций Standard Chartered, размещенных на NYSE, для них для обоих событий выполняются условия значимости коэффициента при объясняющей переменной и значимости регрессионной зависимости на 1% уровне значимости. Аналогичные выводы можно сделать в отношении доходностей акций американских банков на 5% уровне значимости.

Однако, как видно из Таблиц 8.1-8.3 свободный член не значим практически для всех оцениваемых уравнений регрессии. В связи с этим мы попробуем оценить, работает ли линейная регрессионная модель для выбранных банков другим способом. Построим торговое правило на двух периодах оценивания (-170 -20 дней до каждого события) для всех банков и проверим, получится ли обыграть рынок с тем прогнозом, который дает линейная регрессия. Торговое правило строится следующим образом: если ожидаемая доходность (Eri,j) больше 0, покупать, если меньше нуля - коротко продавать. Превышение над рынком рассчитывается по следующей формуле:

 ,

где r1i,j – доходность акции при пассивной стратегии (купить и держать). По результатам данной проверки были отобраны банки, для которых прогноз доходности через линейную регрессионную зависимость позволяет получить превышение над рынком на протяжении всего периода оценивания. Эти банки обозначены в таблице ниже.[[104]](#footnote-104)

Таблица 9. Итоговая выборка банков для расчета анормальных доходностей





Итак, именно для перечисленных выше банков необходимо рассчитать анормальные доходности и накопленные анормальные доходности. В связи с тем, что английских и американских банков мало и они не могут объективно представлять весь рынок банковских услуг в этих странах, для них не будут рассчитываться усредненные показатели. Таблицы со всеми полученными ARs, CARs, AARs и CAARs представлены в Приложениях к данной работе, здесь же мы приведем некоторые графики и опишем результаты.

Положительное значение анормальных доходностей означает, что фактические доходности оказались выше ожидаемых, то есть произошедшее событие благоприятно сказалось на котировках акций банков. Напротив, отрицательные анормальные доходности свидетельствуют о негативном влиянии события на ценные бумаги финансовых компаний. Важно также проверить полученные анормальные доходности на значимость. Для проверки нулевой гипотезы о равенстве анормальных доходностей нулю были рассчитаны t-статистики для каждой AR, CAR, AAR, CAAR. Статистически значимые (на 5% уровне значимости) анормальные доходности выделены в таблицах жирным шрифтом.

На уровне дневных анормальных доходностей как в отношении первого, так и в отношении второго события довольно мало статистически значимых результатов. Чаще всего на протяжении всего «окна события» у каждого банка наблюдается по 3-4 значимые анормальные доходности. Во-первых, заметим, что у швейцарских банков среди значимых AR в «окно» события 1 были как положительные, так и отрицательные значения, а в «окно» второго события практически все статистически значимые анормальные доходности отрицательные. Это говорит о том, что событие 2 более негативно отразилось на акциях швейцарских банков. Во-вторых, что касается азиатских банков, то значимые анормальные доходности сингапурских акций в «окна» обоих событий все, за исключением одной в каждом «окне», положительные. В то же время примерно половина анормальных доходностей гонконгских банков во время обоих событий больше нуля, и половина – меньше. HSBC с листингом в Гонконге на оба события отреагировал одной положительной значимой AR в период до наступления дня события. Акции американских банков продемонстрировали положительные анормальные доходности перед днем события и отрицательные после и в день события. Таким образом, только в отношении акций швейцарских банков характер значимых дневных анормальных доходностей изменился от первого ко второму событию. Это можно заметить на графике средних по рынку дневных анормальных доходностей для Швейцарии: на правом графике отрицательных анормальных доходностей больше, и они сильнее положительных AAR.

Графики 6.1-6.2

Далее проанализируем результаты по накопленным анормальным доходностям, которые должны показать кумулятивный эффект, произведенный событиями на доходности банковских акций. Средние накопленные анормальные доходности акций швейцарских банков в течение «окна» события 1, несмотря на постоянные скачки вверх-вниз, постепенно увеличивались. Примечательно, что в первый день после события 1 наблюдался значительный рост анормальных доходностей. Вероятно, объявление UBS о готовности раскрыть имена более 4 тысяч американских клиентов было воспринято многими с надеждой, что после такого проявления готовности к сотрудничеству международное давление на швейцарскую банковскую тайну сократится. График накопленных средних анормальных доходностей во второе событие опять подтверждает отрицательное влияние разглашения Международным консорциумом журналистов информации об иностранных счетах в оффшорных юрисдикциях.

Графики 7.1-7.2

Накопленные анормальные доходности сингапурских банков оставались в «окно» первого события положительными, не демонстрируя четкого тренда на повышение или понижение. Доходности акций гонконгских банков после спада в середине 20-дневного периода перед событием 1 ближе к концу «окна» вернулись до уровня 0. В «окне» второго события проявилась более выраженная реакция акций азиатских банков: средние накопленные анормальные доходности росли, несмотря на некоторые моменты снижения.

Графики 8.1-8.2

Что касается, английских и американских банков, для них были рассчитаны просто накопленные анормальные доходности, не усредненные. Доходности HSBC и Citi Group продемонстрировали достаточно схожую динамику в течение «окон» обоих событий. Во время события 1 наблюдался значительный прирост анормальных доходностей, тогда как в «окно» второго события накопленные средние анормальные доходности сначала достигли определенного пика, а потом упали ниже нуля. Схожа динамика и у CAAR Bank of America во время «окна» события 2. Акции JP Morgan Chase проявили почти неизменные на протяжении «окна» первого события накопленные доходности.

Графики 9.1-9.4

Однако не стоит забывать, что среди дневных анормальных доходностей, на основе которых рассчитываются накопленные AR, достаточно мало статистически значимых показателей. Также в отношении некоторых акций и среди накопленных анормальных доходностей почти нет значимых. К таким банкам относятся, например, швейцарский Banque Cantonale de Geneve, гонконгские Chong Hing Bank, Bank of East Asia, Dah Sing Banking Group для первого события. Для второго события акции следующих банков не проявили существенной реакции: швейцарский Banque Cantonale Vaudoise, сингапурский Hong Leong Finance, опять гонконгский Bank of East Asia. Подобный результат может свидетельствовать как о низкой ценности банковской тайны для названных банков, так и, например, об уверенности азиатских инвесторов, что банки Сингапура и Гонконга останутся вне регулятивного давления на механизм банковской тайны.

Подведем итоги проведенного в третьей главе данной работы исследования. Мы отобрали 31 банк из нескольких стран для анализа анормальных доходностей акций в рамках метода изучения событий. В качестве анализируемых событий были выбраны объявление швейцарского банка UBS о передаче Американскому налоговому управлению информации о счетах американских клиентов банка, которые подозревались в уклонении от налогов, а также публикация ICIJ части имеющихся у них конфиденциальных данных о владельцах счетов в некоторых оффшорах. В начале исследования мы ожидали увидеть существенную реакцию доходностей банковских акций на выбранные события, которая подтвердила бы значение банковской тайны для лидеров отрасли частного банкинга и управления состояниями. В ходе построения ожидаемой доходности, необходимой для расчета анормальных доходностей, было отсеяно несколько банков из изначальной выборки. Для этих банков на периоде оценивания не работал прогноз, основанный на линейной регрессионной зависимости доходностей акции от доходности рыночного индекса. После этого для итоговой выборки были рассчитаны дневные анормальные доходности, накопленные анормальные доходности, усредненные анормальные доходности и накопленные усредненные анормальные доходности. Проанализировав статистическую значимость рассчитанных анормальных доходностей, можно сказать, что выбранные события не вызвали ярко выраженной реакции со стороны каких-либо отдельных банков. Тем не менее, по трендам усредненных накопленных анормальных доходностей можно проследить, положительное или отрицательное влияние оказали события. Во время «окна» первого события почти все акции продемонстрировали либо рост, либо колебание средних накопленных анормальных доходностей почти на одном уровне, исключение составили только гонконгские банки. Можно сделать предположение, что инвесторы опасались, что раскрытая UBS информация может каким-либо образом быть связана с банками Гонконга. Во время второго события положительная динамика наблюдалась только у азиатских банков, тогда как анормальные доходности швейцарских, американских, английских банковских акций проявили тенденцию к падению. Так как событие 1 произошло на одном из первых этапов современной борьбы с банковской тайной и уклонением от налогов, положительную реакцию доходностей можно объяснить, как расчетом на непродолжительность давления со стороны развитых стран и международных организаций, так и расчетом на уход от данного давления через филиалы в других странах. Отрицательная реакция на второе событие объясняется тем, что вопреки ожиданиям сторонников банковской тайны, нападения на нее продолжаются как со стороны государств, так и со стороны «Робин Гудов», разглашающих конфиденциальную информацию о банковских счетах. То, что анормальные доходности акций банков Сингапура и Гонконга росли в течение «окна» второго события, вероятно, вызвано ожиданиями, что, пока мировая общественность не обратила внимания на эти финансовые центры, они продолжат выигрывать от притока иностранного капитала, «убегающего» из других оффшоров. В целом, хотя построенная модель была бы более эффективна при некотором ее усложнении, полученные результаты соответствуют описанному в первых главах данной работы.

# Заключение

Тема банковской тайны и оттока иностранного капитала в оффшорные юрисдикции стала одной из наиболее острых для мировой финансовой системы в конце 2000-х гг. и остается таковой и по сей день. В результате мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. многие страны столкнулись с серьезной проблемой дефицита бюджета, в связи с чем активизировалась борьба с уклонением от уплаты налогов с помощью размещения средств на счетах в «секретных юрисдикциях». Предпринятые развитыми странами и международными организациями меры включают в себя составление списков некооперативных в области налогового сотрудничества государств, продвижение принципа автоматического обмена информацией через Директиву ЕС о налогообложении доходов от сбережений и Закон США о налогообложении иностранных счетов, а также судебные разбирательства в отношении отдельных банков, подозреваемых в участии в схемах налогового мошенничества. Некоторые из традиционных хранителей банковской тайны еще пытаются предлагать альтернативные варианты, как например, двусторонние договоры о налоговом сотрудничестве Швейцарии с Австрией и Великобританией и Лихтенштейна с Австрией. Тем не менее, эти и многие другие оффшорные страны вынуждены идти на уступки под давлением мировой общественности и вводить ограничения на ранее неприкосновенную банковскую тайну.

Принцип банковской тайны связан со многими противоречиями, в числе которых, например, использование украденных баз данных о банковских счетах в качестве основания для судебного расследования. С другой стороны, вызывает вопросы некоторая избирательность противников банковской тайны в борьбе с этим институтом. США приняли закон FATCA, который подразумевает одностороннее предоставление банковской информации иностранными финансовыми компаниями об американских клиентах, но сохраняет конфиденциальность иностранных инвесторов в США. Британские зависимые территории, являющиеся известными «налоговыми гаванями», оставались вне регулятивного давления до недавней публикации информации о клиентах оффшорных компаний на Британских Виргинских Островах и в некоторых других оффшорах. Азиатские финансовые центры, в которых так же строго охраняется банковская тайна, до сих пор не были подвержены критике со стороны развитых стран и международных объединений. Стоит заметить, что Гонконг и Сингапур, по оценкам специалистов из BCG демонстрируют активный рост управляемых иностранных финансовых активов и имеют потенциал со временем опередить Швейцарию в списке лидеров по управлению частным капиталом.

В целом анализ имеющихся статистических данных показал, что объемы иностранного капитала, управляемого через оффшорные юрисдикции, растет с каждым годом. По разным оценкам этот показатель составляет от 7,8 до 32 триллионов долларов США. Неизвестно, какой объем оффшорного капитала остается незадекларированным в национальных налоговых службах, однако потери развитых и развивающихся стран от «бегства капитала» в оффшоры существенны. В частности Европа, находясь в долговом кризисе, продолжает быть основным источником иностранного капитала в «секретных юрисдикциях». Результаты исследования банковских депозитов в «налоговых гаванях» после заключения двусторонних соглашений об обмене налоговой информацией, даже эта мера не оказала значительного влияния на объем депозитов. В определенной степени изменилась лишь география размещения средств: из оффшоров, подписавших соглашения, часть капитала ушла в менее кооперативные государства. Анализ анормальных доходностей банковских акций на объявление швейцарского банка UBS о передаче в налоговые органы США данных об американских клиентах банка выявил положительную реакцию со стороны инвесторов почти всех отобранных банков. Это может свидетельствовать как о расчете на большую прозрачность банковской деятельности в дальнейшем, так и ожидание сокращения регулятивного давления на финансовые компании в будущем. На публикацию Международного консорциума журналистов акции швейцарских, английских, американских банков, которые зачастую выступают посредниками при открытии оффшорных компаний, отреагировали отрицательными анормальными доходностями, а акции азиатских банков с растущей долей управляемого иностранного капитала – положительными.

Таким образом, изменения, произошедшие в отношении института банковской тайны в последние годы, не способствовали массовой репатриации средств с иностранных счетов, но вызвали перераспределение капитала между оффшорными юрисдикциями. Данной ситуацией могла бы воспользоваться и Россия. Работа над созданием мирового финансового центра в Москве уже ведется, а премьер-министром РФ Д. Медведевым в марте этого года была высказана идея создать на Дальнем Востоке собственный оффшор. Если бы нашей стране удалось занять жесткую позицию сохранения банковской тайны при создании благоприятной для иностранного бизнеса среды, в российскую экономику не только вернулись бы российские средства, находящиеся сейчас в больших объемах в оффшорных зонах, но и привлечь новые иностранные инвестиции в страну. Однако для осуществления данной возможности необходима тщательно разработанная стратегия и высококвалифицированная работа экспертов.

В заключение, убедившись, что банковская тайна действительно является фактором перераспределения капитала в мировой финансовой системе, отметим возможные последствия такого движения капитала. В первую очередь для стран, из которых уходит капитал, подобная утечка средств означает в определенной степени недоверие граждан к национальной банковской системе. Если не считать уклонение от уплаты налогов первоочередной целью выведения финансовых активов за границу, то с оттоком средств нужно бороться путем создания благоприятной эффективной бизнес-среды для местных инвесторов. В отсутствие выгодных условий на домашнем рынке капитал выводится из страны, банки выдают меньше кредитов, компании и правительств испытывают дефицит бюджета, потребление снижается, и в целом рост экономики замедляется.

Обратная сторона медали – влияние движения капитала на принимающие страны. Яркий пример – маленькие островные оффшоры, в которых зачастую на финансовом секторе держится вся экономика государства. Банковский сектор предоставляет значительную часть всех рабочих мест в стране, а другие отрасли практически не развиваются, кроме смежных с финансовой сферой. Возникает серьезная зависимость местной экономики от притока иностранного капитала, и в случае снижения привлекательности оффшора (например, отмены банковской тайны) страна может оказаться в кризисном положении. Это потребует вмешательства Великобритании в отношении ее заморских территорий или Международного Валютного Фонда в отношении независимых островных оффшоров.

Таким образом, при проведении мер по увеличению прозрачности мировой финансовой системы необходимо не только учитывать положительное влияние отмены банковской тайны на страны-источники оффшорного капитала, но и, возможно, разрабатывать план диверсификации экономик «налоговых гаваней».

# Приложения

Таблица 1

Индекс секретных юрисдикций 2009 (Financial Secrecy Index 2009)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Secrecy Jurisdiction | Opacity Score | Global Scale Weight | Opacity Component Value | Financial Secrecy Index Value | Financial Secrecy Index Rank |
| USA (Delaware) | 92 | 0.17767 | 84.6 | 1503.80 | 1 |
| Luxembourg | 87 | 0.14890 | 75.7 | 1127.02 | 2 |
| Switzerland | 100 | 0.05134 | 100.0 | 513.40 | 3 |
| Cayman Islands | 92 | 0.04767 | 84.6 | 403.48 | 4 |
| United Kingdom (City of London) | 42 | 0.19716 | 17.6 | 347.79 | 5 |
| Ireland | 62 | 0.03739 | 38.4 | 143.73 | 6 |
| Bermuda | 92 | 0.01445 | 84.6 | 122.30 | 7 |
| Singapore | 79 | 0.01752 | 62.4 | 109.34 | 8 |
| Belgium | 73 | 0.01475 | 53.3 | 78.60 | 9 |
| Hong Kong | 62 | 0.01986 | 38.4 | 76.34 | 10 |
| Jersey | 87 | 0.01007 | 75.7 | 76.22 | 11 |
| Austria | 91 | 0.00511 | 82.8 | 42.32 | 12 |
| Guernsey | 79 | 0.00580 | 62.4 | 36.20 | 13 |
| Bahrain | 92 | 0.00278 | 84.6 | 23.53 | 14 |
| Netherlands | 58 | 0.00689 | 33.6 | 23.18 | 15 |
| British Virgin Islands | 92 | 0.00177 | 84.6 | 14.98 | 16 |
| Portugal (Madeira) | 92 | 0.00146 | 84.6 | 12.36 | 17 |
| Cyprus | 75 | 0.00206 | 56.3 | 11.59 | 18 |
| Panama | 92 | 0.00128 | 84.6 | 10.83 | 19 |
| Israel | 90 | 0.00128 | 81.0 | 10.37 | 20 |
| Malta | 83 | 0.00126 | 68.9 | 8.68 | 21 |
| Hungary | 75 | 0.00136 | 56.3 | 7.65 | 22 |
| Malaysia (Labuan) | 100 | 0.00072 | 100.0 | 7.20 | 23 |
| Isle of Man | 83 | 0.00084 | 68.9 | 5.79 | 24 |
| Philippines | 83 | 0.00074 | 68.9 | 5.10 | 25 |
| Latvia | 75 | 0.00073 | 56.3 | 4.11 | 26 |
| Lebanon | 91 | 0.00032 | 82.8 | 2.65 | 27 |
| Barbados | 100 | 0.00026 | 100.0 | 2.60 | 28 |
| Macao | 87 | 0.00025 | 75.7 | 1.89 | 29 |
| Uruguay | 87 | 0.00024 | 75.7 | 1.82 | 30 |
| United Arab Emirates (Dubai) | 92 | 0.00018 | 84.6 | 1.52 | 31 |
| Mauritius | 96 | 0.00013 | 92.2 | 1.20 | 32 |
| Bahamas | 100 | 0.00011 | 100.0 | 1.10 | 33 |
| Costa Rica | 92 | 0.00006 | 84.6 | 0.51 | 34 |
| Vanuatu | 100 | 0.00005 | 100.0 | 0.50 | 35 |
| Aruba | 83 | 0.00004 | 68.9 | 0.28 | 36 |
| Belize | 100 | 0.00002 | 100.0 | 0.20 | 37 |
| Netherlands Antilles | 75 | 0.00002 | 56.3 | 0.11 | 38 |
| Brunei\* | 100 | 0.00001 | 100.0 | 0.10 | joint 39 |
| Dominica\* | 100 | 0.00001 | 100.0 | 0.10 | joint 39 |
| Samoa\* | 100 | 0.00001 | 100.0 | 0.10 | joint 39 |
| Seychelles\* | 100 | 0.00001 | 100.0 | 0.10 | joint 39 |
| St Lucia\* | 100 | 0.00001 | 100.0 | 0.10 | joint 39 |
| St Vincent & Grenadines\* | 100 | 0.00001 | 100.0 | 0.10 | joint 39 |
| Turks & Caicos Islands\* | 100 | 0.00001 | 100.0 | 0.10 | joint 39 |
| Antigua & Barbuda\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| Cook Islands\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| Gibraltar\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| Grenada\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| Marshall Islands\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| Nauru\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| St Kitts & Nevis\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| US Virgin Islands\* | 92 | 0.00001 | 84.6 | 0.08 | joint 46 |
| Liberia\* | 90 | 0.00001 | 81.0 | 0.08 | 54 |
| Liechtenstein\* | 87 | 0.00001 | 75.7 | 0.08 | joint 55 |
| Anguilla\* | 87 | 0.00001 | 75.7 | 0.08 | joint 55 |
| Andorra\* | 83 | 0.00001 | 68.9 | 0.07 | 57 |
| Maldives\* | 80 | 0.00001 | 64.0 | 0.06 | 58 |
| Montserrat\* | 79 | 0.00001 | 62.4 | 0.06 | 59 |
| Monaco\* | 67 | 0.00001 | 44.9 | 0.04 | 60 |

Источник: Tax Justice Network – Financial Secrecy Index, <http://financialsecrecyindex.com/2009results.html>

Таблица 2

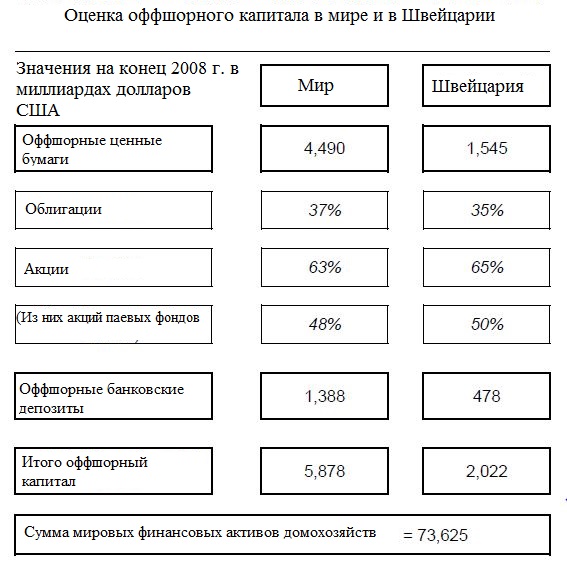
Индекс секретных юрисдикций 2011 (Financial Secrecy Index 2011)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| RANK | Jurisdiction | FSI - Value | Secrecy Score | Global Scale Weight |
| 1 | Switzerland | 1879.2 | 78 | 0.061 |
| 2 | Cayman Islands | 1646.7 | 77 | 0.046 |
| 3 | Luxembourg | 1621.2 | 68 | 0.131 |
| 4 | Hong Kong | 1370.7 | 73 | 0.042 |
| 5 | USA | 1160.1 | 58 | 0.208 |
| 6 | Singapore | 1118.0 | 71 | 0.031 |
| 7 | Jersey | 750.1 | 78 | 0.004 |
| 8 | Japan | 693.6 | 64 | 0.018 |
| 9 | Germany | 669.8 | 57 | 0.046 |
| 10 | Bahrain | 660.3 | 78 | 0.003 |
| 11 | British Virgin Islands | 617.9 | 81 | 0.002 |
| 12 | Bermuda | 539.9 | 85 | 0.001 |
| 13 | United Kingdom | 516.5 | 45 | 0.200 |
| 14 | Panama | 471.5 | 77 | 0.001 |
| 15 | Belgium | 467.2 | 59 | 0.012 |
| 16 | Marshall Islands | 457.0 | 90 | 0.000 |
| 17 | Austria | 453.5 | 66 | 0.004 |
| 18 | United Arab Emirates (Dubai) | 439.6 | 79 | 0.001 |
| 19 | Bahamas | 431.1 | 83 | 0.000 |
| 20 | Cyprus | 406.5 | 58 | 0.010 |
| 21 | Guernsey | 402.3 | 65 | 0.003 |
| 22 | Lebanon | 397.3 | 82 | 0.000 |
| 23 | Macao | 389.8 | 83 | 0.000 |
| 24 | Canada | 366.2 | 56 | 0.009 |
| 25 | India | 344.0 | 53 | 0.013 |
| 26 | Uruguay | 331.0 | 78 | 0.000 |
| 27 | Malaysia (Labuan) | 319.3 | 77 | 0.000 |
| 28 | Korea | 317.2 | 54 | 0.009 |
| 29 | Liberia | 316.9 | 81 | 0.000 |
| 30 | Barbados | 266.6 | 79 | 0.000 |
| 31 | Ireland | 264.2 | 44 | 0.030 |
| 32 | Mauritius | 261.6 | 74 | 0.000 |
| 33 | Philippines | 253.9 | 73 | 0.000 |
| 34 | Liechtenstein | 239.2 | 81 | 0.000 |
| 35 | Italy | 231.2 | 49 | 0.008 |
| 36 | Isle of Man | 230.4 | 65 | 0.001 |
| 37 | Israel | 230.3 | 58 | 0.002 |
| 38 | Turks & Caicos Islands | 218.9 | 90 | 0.000 |
| 39 | Netherlands | 199.7 | 49 | 0.005 |
| 40 | Belize | 198.4 | 90 | 0.000 |
| 41 | Costa Rica | 177.2 | 77 | 0.000 |
| 42 | Guatemala | 174.8 | 81 | 0.000 |
| 43 | Gibraltar | 174.6 | 78 | 0.000 |
| 44 | Ghana | 146.8 | 79 | 0.000 |
| 45 | Andorra | 133.6 | 73 | 0.000 |
| 46 | Netherlands Antilles | 129.4 | 83 | 0.000 |
| 47 | Aruba | 124.9 | 74 | 0.000 |
| 48 | Denmark | 121.7 | 40 | 0.008 |
| 49 | Botswana | 121.3 | 79 | 0.000 |
| 50 | Portugal (Madeira) | 119.4 | 51 | 0.001 |
| 51 | US Virgin Islands | 104.2 | 68 | 0.000 |
| 52 | St Vincent & Grenadines | 100.9 | 78 | 0.000 |
| 53 | Spain | 98.8 | 34 | 0.016 |
| 54 | Malta | 98.6 | 48 | 0.001 |
| 55 | Seychelles | 95.0 | 88 | 0.000 |
| 56 | Hungary | 94.8 | 47 | 0.001 |
| 57 | Latvia | 88.9 | 45 | 0.001 |
| 58 | Antigua & Barbuda | 88.5 | 82 | 0.000 |
| 59 | St Lucia | 78.7 | 89 | 0.000 |
| 60 | Maldives | 78.5 | 92 | 0.000 |
| 61 | Grenada | 57.6 | 83 | 0.000 |
| 62 | Montserrat | 50.1 | 86 | 0.000 |
| 63 | Brunei Darussalam | 45.8 | 84 | 0.000 |
| 64 | Monaco | 37.7 | 75 | 0.000 |
| 65 | Anguilla | 36.0 | 79 | 0.000 |
| 66 | St Kitts & Nevis | 31.2 | 81 | 0.000 |
| 67 | San Marino | 30.9 | 79 | 0.000 |
| 68 | Samoa | 27.5 | 85 | 0.000 |
| 69 | Vanuatu | 14.3 | 88 | 0.000 |
| 70 | Cook Islands | 13.4 | 75 | 0.000 |
| 71 | Dominica | 12.5 | 80 | 0.000 |

Источник: Tax Justice Network – Financial Secrecy Index, <http://financialsecrecyindex.com/2011results.html>

Таблица 3

Оценка чистых финансовых активов домохозяйств во всем мире и в Швейцарии



Источник: Zucman, G. – op. cit.

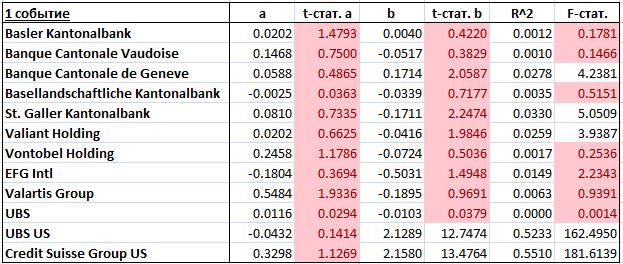
Таблицы 8.1-8.3

Оценка параметров линейной регрессионной зависимости доходностей акций банков от рыночного индекса

Примечание: цветом выделены статистически не значимые параметры

Таблица 8.1 Швейцарские банки

Примечание: последние 2 строки – оценка регрессии для доходностей акций швейцарских банков с листингом на Нью-Йоркской бирже по DJIA, остальные оценены по швейцарскому индексу SMI



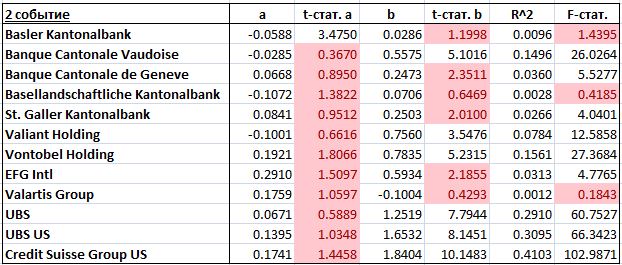
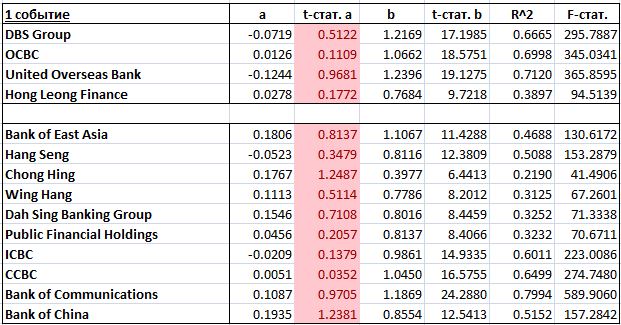


Таблица 8.2 Азиатские банки (первые 4 – сингапурские, дальше – гонконгские)



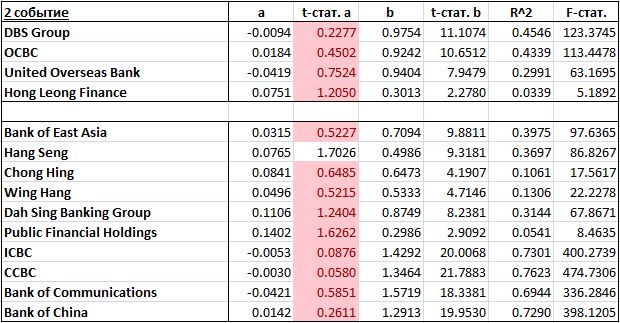


Таблица 8.3 Английские и американские банки (первые 5 – английские, следующие 3 – американские)

Примечание: первые 2 строки – оценка регрессии для доходностей акций английских банков с листингом в Гонконге по Гонконгскому индексу, HSBC и Barclays Bank оценены по FTSE 100, Standard Chartered US – по DJIA

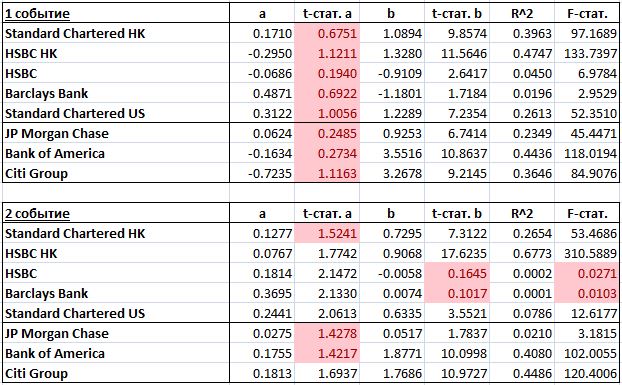


Таблица 10. Анормальные доходности. Событие 1 (%)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **AR** Швейцария |  |  |  |  |  |
| **"Окно" события 1** | **Banque Cantonale Vaudoise** | **Banque Cantonale de Geneve** | **Vontobel Holding** | **UBS US** | **Credit Suisse Group US** |
| **-20** | -1,989 | -1,303 | -2,563 | -0,033 | -0,691 |
| **-19** | -0,363 | 0,813 | 0,582 | -0,478 | -1,1 |
| **-18** | 2,659 | -1,819 | -0,228 | -0,082 | -0,156 |
| **-17** | 0,936 | -0,412 | -1,444 | 0,84 | **-3,436** |
| **-16** | 1,428 | 0,304 | 1,623 | -3,111 | **-3,583** |
| **-15** | 1,312 | 0,331 | 2,579 | -2,056 | -0,652 |
| **-14** | -0,131 | -1,361 | 4,961 | 2,27 | -0,588 |
| **-13** | -0,395 | 1,144 | 4,097 | **6,295** | 2,748 |
| **-12** | 1,669 | 0,021 | 3,747 | 2,137 | 0,096 |
| **-11** | -2,544 | 0,452 | -4,002 | **-8,6** | 1,598 |
| **-10** | -0,902 | -0,692 | 0,849 | 3,107 | 0,112 |
| **-9** | 0,708 | **1,942** | 1,669 | 1,779 | -0,45 |
| **-8** | -0,632 | -4,91E-03 | 0,875 | -0,263 | **-4,009** |
| **-7** | 0,205 | 0,106 | -0,024 | -0,705 | -1,845 |
| **-6** | -0,605 | -0,095 | -3,51 | 1,028 | 1,235 |
| **-5** | -0,662 | -0,128 | -0,517 | 1,194 | -0,663 |
| **-4** | 0,656 | 0,362 | -0,398 | 5,042 | 2,687 |
| **-3** | 1,092 | 0,654 | 0,8 | 1,166 | 0,045 |
| **-2** | -1,614 | -1,52 | **-5,33** | -1,399 | -1,601 |
| **-1** | -0,056 | 1,122 | 3,364 | 2,537 | 2,093 |
| **0** | 0,299 | 0,624 | -2,389 | -4,328 | -1,985 |
| **1** | 2,575 | -0,402 | 1,511 | **7,656** | -0,869 |
| **2** | 1,829 | 1,873 | **6,192** | 0,036 | -1,421 |
| **3** | 2,5 | -0,034 | 1,153 | -1,014 | 0,487 |
| **4** | -0,167 | -0,847 | -2,497 | 0,24 | -0,298 |
| **5** | -0,216 | 1,584 | 1,969 | -0,803 | -2,797 |
| **6** | -1,237 | -0,58 | 0,73 | 3,866 | 0,319 |
| **7** | 0,046 | 0,33 | 0,982 | 1,572 | 0,166 |
| **8** | -1,482 | 0,586 | -2,385 | 1,005 | -0,162 |
| **9** | **-3,272** | **-2,379** | -1,51 | -3,121 | -2,043 |
| **10** | -1,016 | 0,396 | **-5,322** | -0,344 | -0,079 |
| **11** | 0,747 | 0,222 | 1,385 | 3,435 | 0,55 |
| **12** | 0,687 | -0,234 | 2,191 | 0,444 | -0,311 |
| **13** | 0,059 | -0,094 | 2,105 | 0,043 | -0,33 |
| **14** | 0,183 | -1,306 | -2,978 | 0,437 | 1,02 |
| **15** | 0,632 | -0,407 | -0,79 | -2,062 | -0,614 |
| **16** | -0,191 | -0,209 | -0,363 | -2,182 | 0,634 |
| **17** | 1,501 | 0,991 | -1,398 | -0,922 | 0,961 |
| **18** | 0,721 | 0,178 | -2,105 | 0,745 | 1,905 |
| **19** | 2,336 | -0,296 | 0,841 | -1,149 | -3,232 |
| **20** | 1,442 | -0,146 | 2,618 | 1,388 | 0,657 |
|  |  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **AR** | Сингапур | | |  | Гонконг | | | | | | | | |
| **Окно события 1** | **DBS Group** | **OCBC** | **United Overseas Bank** |  | **Bank of East Asia** | **Hang Seng Bank** | **Chong Hing Bank** | **Wing Hang Bank** | **Dah Sing Banking Group** | **ICBC \*\*\*** | **CCBC \*\*\*** | **Bank of Communications \*\*\*** | **Bank of China \*\*\*** |
| **-20** | 0,526 | -0,816 | 1,301 |  | 2,109 | 0,218 | 0,505 | -1,97 | 4,027 | -1,417 | -1,07 | 0,08 | 0,279 |
| **-19** | 0,057 | 0,26 | 0,94 |  | -0,157 | -0,361 | -1,336 | -1,948 | 0,546 | -0,958 | 0,483 | 1,518 | -0,44 |
| **-18** | -0,554 | 0,103 | -1,17 |  | 1,436 | 0,964 | -0,104 | -2,335 | 1,568 | 1,064 | -0,507 | 0,332 | 0,672 |
| **-17** | 1,12 | -0,138 | 1,661 |  | **-2,808** | 0,518 | -0,227 | 0,067 | -5,121 | -0,075 | -0,495 | -1,695 | 0,214 |
| **-16** | **3,298** | 0,141 | 1,053 |  | -2,422 | **3,006** | -1,062 | -1,817 | -3,623 | 1,996 | -0,478 | -1,505 | -0,228 |
| **-15** | -1,683 | 0,357 | -1,851 |  | -0,691 | **3,787** | 0,617 | 2,965 | -0,4 | 0,22 | 1,069 | -0,242 | -0,595 |
| **-14** | 1,677 | 1,323 | **2,737** |  | 0,694 | 0,219 | 0,984 | 2,286 | -3,388 | -0,063 | -0,155 | -0,426 | -1,234 |
| **-13** | -0,246 | -0,073 | -0,448 |  | 1,321 | -0,576 | 0,029 | 0,705 | 2,444 | -1,817 | -0,669 | **-2,609** | -1,304 |
| **-12** | -0,542 | -1,196 | -1,043 |  | -0,864 | -1,748 | 2,769 | 4,179 | 3,531 | -0,895 | -1,187 | -1,715 | 0,078 |
| **-11** | -0,153 | 0,143 | -0,383 |  | -0,297 | **-3,745** | -0,765 | 0,757 | 1,145 | **-3,154** | -1,565 | -1,244 | **-3,274** |
| **-10** | -0,251 | 0,072 | -1,966 |  | -1,937 | -1,545 | -0,131 | -3,571 | 0,447 | -0,4 | -1,601 | -2,195 | -1,842 |
| **-9** | -0,36 | 0,206 | -1,311 |  | -1,355 | -1,789 | -0,266 | -3,105 | -1,721 | **-3,378** | **-2,421** | -1,047 | -0,244 |
| **-8** | -1,028 | 0,05 | **2,293** |  | -0,136 | 1,508 | 1,289 | 3,476 | 0,846 | 0,166 | -0,588 | -1,441 | -0,628 |
| **-7** | 0,072 | -0,013 | 0,124 |  | -1,148 | 0,261 | -0,563 | -0,957 | -0,702 | 0,366 | 0,986 | 0,639 | 0,117 |
| **-6** | -1,578 | **1,713** | -0,223 |  | 2,205 | -1,688 | -1,587 | -1,24 | -3,94 | 0,389 | 0,386 | 0,984 | 0,495 |
| **-5** | -1,018 | 0,621 | 0,157 |  | 0,079 | 1,858 | 0,513 | 0,965 | -0,423 | 2,01 | 1,541 | 1,498 | 0,84 |
| **-4** | -0,51 | 0,968 | -0,711 |  | -0,678 | -0,93 | 0,373 | -2,392 | 0,339 | -0,137 | 0,244 | 0,298 | 1,216 |
| **-3** | 0,151 | -1,145 | -0,027 |  | -0,972 | -0,072 | -2,068 | 3,597 | 1,825 | 0,693 | 0,2 | -0,023 | 0,298 |
| **-2** | 1,599 | 0,607 | 1,794 |  | -0,1 | 1,559 | -1,522 | 0,467 | **-6,525** | 1,583 | 1,261 | 0,587 | -1,163 |
| **-1** | -0,334 | 0,977 | 0,425 |  | 0,915 | -0,976 | -0,984 | -0,566 | 2,791 | -0,592 | -1,064 | 5,07E-03 | 0,379 |
| **0** | 1,411 | 0,707 | 0,958 |  | -0,078 | 0,15 | 2,097 | 0,458 | 1,736 | 0,907 | -0,068 | 0,864 | -0,959 |
| **1** | 0,278 | 0,327 | -0,181 |  | -0,179 | -0,747 | 0,406 | -3,305 | 1,472 | -1,813 | -0,999 | -1,076 | 1,114 |
| **2** | 0,596 | -0,408 | 0,232 |  | 0,89 | -0,138 | -1,323 | -0,769 | 3,84 | 0,019 | -0,095 | 0,515 | -0,282 |
| **3** | -1,092 | 0,336 | 0,14 |  | -8,68E-05 | -0,144 | 0,566 | -0,37 | -1,823 | -0,557 | 0,712 | -0,71 | 1,226 |
| **4** | 0,811 | -0,556 | -0,18 |  | 2,074 | -0,245 | -0,835 | -0,959 | 0,81 | 0,296 | 0,136 | 0,068 | -1,023 |
| **5** | -0,808 | 0,993 | 0,125 |  | -0,295 | -0,303 | -1,552 | 0,282 | 0,33 | 0,338 | -1,05 | -1,187 | -0,597 |
| **6** | -1,521 | -0,155 | 0,319 |  | -0,553 | -0,349 | 3,43E-03 | 0,088 | 4,243 | 0,846 | 1,092 | 1,137 | 0,704 |
| **7** | 0,22 | 0,928 | 0,227 |  | 1,402 | 1,087 | 0,107 | -1,697 | -3,138 | 0,095 | -0,204 | 0,327 | 0,418 |
| **8** | 0,368 | **-2,034** | 0,467 |  | -1,26 | 0,048 | -1,509 | -0,415 | -5,071 | 2,506 | **1,96** | 2,123 | 0,464 |
| **9** | 0,528 | 0,129 | 1,72 |  | **2,894** | -1,103 | 1,447 | -0,919 | 0,802 | -0,298 | -0,787 | 0,643 | 0,432 |
| **10** | 1,495 | -0,065 | 0,354 |  | 2,783 | 1,129 | -0,506 | -0,164 | 0,196 | 0,936 | 0,514 | 0,087 | -0,577 |
| **11** | -1,091 | -0,469 | -0,328 |  | 0,894 | -0,12 | 0,057 | 3,424 | 3,098 | 0,901 | -0,321 | -0,869 | 0,353 |
| **12** | -0,623 | 1,114 | -1,031 |  | -2,128 | -1,031 | 0,218 | -1,926 | 0,9 | 1,716 | 0,652 | -0,168 | 1,145 |
| **13** | 1,205 | 0,127 | 0,834 |  | -1,032 | -0,462 | -0,702 | -2,756 | -2,041 | 1,248 | 0,234 | -0,591 | **2,091** |
| **14** | -1,689 | -1,137 | -1,156 |  | -1,78 | -0,325 | -0,548 | -3,181 | -1,178 | -0,161 | 0,111 | 0,608 | 0,318 |
| **15** | 0,028 | -0,713 | 0,098 |  | 1,138 | 1,065 | 0,082 | **5,031** | 2,229 | -0,851 | -0,159 | 1,13 | -0,453 |
| **16** | -0,242 | -0,853 | -1,085 |  | -0,967 | -0,349 | **4,061** | 1,579 | **9,71** | 1,27 | -0,027 | **-2,623** | 1,207 |
| **17** | 0,547 | -0,676 | -1,446 |  | -1,029 | -0,911 | **8,009** | 0,881 | -0,503 | 0,34 | -0,106 | 1,032 | -0,849 |
| **18** | 0,579 | 0,507 | 1,066 |  | 0,492 | -0,128 | -2,031 | 3,87E-03 | 2,379 | 0,535 | 0,78 | 1,437 | 0,168 |
| **19** | 0,481 | -0,387 | 0,647 |  | -0,74 | 0,747 | 0,856 | 0,065 | -1,563 | -0,232 | 0,324 | 0,013 | 0,646 |
| **20** | 0,395 | -0,745 | -0,838 |  | 0,632 | -1,218 | -2,445 | 0,854 | -5,393 | 1,758 | -0,038 | 0,234 | 1,535 |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **AR** | Великобритания |  | США | | |
| **"Окно" события 1** | **HSBC\*\*** |  | **JP Morgan Chase** | **Bank of America** | **Citi Group** |
| **-20** | -0,226 |  | 0,512 | 1,88 | 7,517 |
| **-19** | -0,906 |  | -0,414 | -3,611 | -7,203 |
| **-18** | 0,782 |  | -0,727 | -2,143 | -1,597 |
| **-17** | -2,095 |  | -0,429 | 4,087 | -1,305 |
| **-16** | -0,901 |  | 1,056 | 2,543 | **11,04** |
| **-15** | 2,254 |  | -0,164 | 2,464 | 9,762 |
| **-14** | 0,874 |  | -1,07 | 0,222 | -4,802 |
| **-13** | 2,586 |  | -0,183 | 5,146 | 1,065 |
| **-12** | -0,428 |  | -1,268 | -0,687 | -3,031 |
| **-11** | **7,089** |  | -0,082 | 0,912 | 1,725 |
| **-10** | 1,445 |  | -0,04 | **8,009** | **11,767** |
| **-9** | 0,979 |  | 0,395 | 1,354 | 7,547 |
| **-8** | 2,01 |  | -1,193 | **-5,893** | -1,959 |
| **-7** | -0,207 |  | 0,622 | 2,977 | 4,162 |
| **-6** | -1,082 |  | 1,629 | -1,264 | -2,427 |
| **-5** | -0,447 |  | -0,947 | -3,914 | 4,06 |
| **-4** | 0,382 |  | -0,423 | 5,252 | 1,444 |
| **-3** | 0,212 |  | 0,645 | 5,379 | 2,91 |
| **-2** | 2,177 |  | 1,596 | 2,422 | 6,315 |
| **-1** | 1,066 |  | -0,636 | -1,032 | 1,206 |
| **0** | 0,414 |  | -0,882 | -3,032 | -1,682 |
| **1** | -0,475 |  | 8,36E-03 | -0,264 | 6,392 |
| **2** | 0,838 |  | -1,593 | -3,891 | 0,103 |
| **3** | -0,043 |  | -0,766 | -0,544 | 3,137 |
| **4** | 0,596 |  | 0,933 | 1,299 | -1,773 |
| **5** | 1,042 |  | -1,494 | 0,234 | -1,987 |
| **6** | 0,44 |  | 0,456 | -0,476 | 8,14 |
| **7** | 0,644 |  | -0,174 | 1,856 | 5,48 |
| **8** | 1,644 |  | 0,713 | -0,274 | -2,14 |
| **9** | 0,695 |  | 0,886 | 0,557 | -2,479 |
| **10** | -0,63 |  | 0,805 | 0,191 | 2,216 |
| **11** | -0,896 |  | -0,388 | 1,157 | 2,994 |
| **12** | -2,106 |  | -0,912 | -1,997 | -0,972 |
| **13** | -0,398 |  | -0,062 | 0,163 | 0,724 |
| **14** | -0,602 |  | -0,046 | -2,356 | -4,789 |
| **15** | -0,044 |  | -0,649 | -1,578 | -1,418 |
| **16** | -0,308 |  | -0,021 | -1,744 | -0,094 |
| **17** | 0,48 |  | 0,302 | -0,505 | -1,526 |
| **18** | 0,857 |  | -0,066 | -0,507 | -1,98 |
| **19** | 1,839 |  | -0,403 | -3,12 | **-10,46** |
| **20** | -0,053 |  | -1,395 | -1,045 | -0,983 |

Таблица 11. Накопленные анормальные доходности. Событие 1 (%)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **CAR** Швейцария |  |  |  |  |  |
| **"Окно" события 1** | **Banque Cantonale Vaudoise** | **Banque Cantonale de Geneve** | **Vontobel Holding** | **UBS US** | **Credit Suisse Group US** |
| **-20** | -1,989 | -1,303 | -2,563 | -0,033 | -0,691 |
| **-19** | -2,352 | -0,490 | -1,981 | -0,511 | -1,791 |
| **-18** | 0,307 | -2,309 | -2,209 | -0,593 | -1,947 |
| **-17** | 1,243 | -2,721 | -3,653 | 0,247 | -5,383 |
| **-16** | 2,671 | -2,417 | -2,030 | -2,864 | -8,966 |
| **-15** | 3,983 | -2,086 | 0,549 | -4,920 | **-9,618** |
| **-14** | 3,852 | **-3,447** | 5,510 | -2,650 | **-10,206** |
| **-13** | 3,457 | -2,303 | 9,607 | 3,645 | -7,458 |
| **-12** | 5,126 | -2,282 | **13,354** | 5,782 | -7,362 |
| **-11** | 2,582 | -1,830 | 9,352 | -2,818 | -5,764 |
| **-10** | 1,680 | -2,522 | **10,201** | 0,289 | -5,652 |
| **-9** | 2,388 | -0,580 | **11,870** | 2,068 | -6,102 |
| **-8** | 1,756 | -0,585 | **12,745** | 1,805 | **-10,111** |
| **-7** | 1,961 | -0,479 | **12,721** | 1,100 | **-11,956** |
| **-6** | 1,356 | -0,574 | 9,211 | 2,128 | **-10,721** |
| **-5** | 0,694 | -0,702 | 8,694 | 3,322 | **-11,384** |
| **-4** | 1,350 | -0,340 | 8,296 | 8,364 | -8,697 |
| **-3** | 2,442 | 0,314 | 9,096 | 9,530 | -8,652 |
| **-2** | 0,828 | -1,206 | 3,766 | 8,131 | **-10,253** |
| **-1** | 0,772 | -0,084 | 7,130 | 10,668 | -8,160 |
| **0** | 1,071 | 0,540 | 4,741 | 6,340 | **-10,145** |
| **1** | 3,646 | 0,138 | 6,252 | 13,996 | **-11,014** |
| **2** | **5,475** | 2,011 | **12,444** | 14,032 | **-12,435** |
| **3** | **7,975** | 1,977 | **13,597** | 13,018 | **-11,948** |
| **4** | **7,808** | 1,130 | **11,100** | 13,258 | **-12,246** |
| **5** | **7,592** | 2,714 | **13,069** | 12,455 | **-15,043** |
| **6** | **6,355** | 2,134 | **13,799** | **16,321** | **-14,724** |
| **7** | **6,401** | 2,464 | **14,781** | **17,893** | **-14,558** |
| **8** | 4,919 | 3,050 | **12,396** | **18,898** | **-14,720** |
| **9** | 1,647 | 0,671 | **10,886** | **15,777** | **-16,763** |
| **10** | 0,631 | 1,067 | 5,564 | 15,433 | **-16,842** |
| **11** | 1,378 | 1,289 | 6,949 | **18,868** | **-16,292** |
| **12** | 2,065 | 1,055 | 9,140 | **19,312** | **-16,603** |
| **13** | 2,124 | 0,961 | **11,245** | **19,355** | **-16,933** |
| **14** | 2,307 | -0,345 | 8,267 | **19,792** | **-15,913** |
| **15** | 2,939 | -0,752 | 7,477 | **17,730** | **-16,527** |
| **16** | 2,748 | -0,961 | 7,114 | 15,548 | **-15,893** |
| **17** | 4,249 | 0,030 | 5,716 | 14,626 | **-14,932** |
| **18** | 4,970 | 0,208 | 3,611 | 15,371 | **-13,027** |
| **19** | **7,306** | -0,088 | 4,452 | 14,222 | **-16,259** |
| **20** | **8,748** | -0,234 | 7,070 | 15,610 | **-15,602** |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **CAR** | Сингапур | | |  | Гонконг | | | | | | | | |
| **"Окно" события 1** | **DBS Group** | **OCBC** | **United Overseas Bank** |  | **Bank of East Asia** | **Hang Seng Bank** | **Chong Hing Bank** | **Wing Hang Bank** | **Dah Sing Banking Group** | **ICBC \*\*\*** | **CCBC \*\*\*** | **Bank of Communications \*\*\*** | **Bank of China \*\*\*** |
| **-20** | 0,526 | -0,816 | 1,301 |  | 2,109 | 0,218 | 0,505 | -1,970 | 4,027 | -1,417 | -1,070 | 0,080 | 0,279 |
| **-19** | 0,583 | -0,556 | 2,241 |  | 1,952 | -0,143 | -0,831 | -3,918 | 4,573 | -2,375 | -0,587 | 1,598 | -0,161 |
| **-18** | 0,029 | -0,453 | 1,071 |  | 3,388 | 0,821 | -0,935 | -6,253 | 6,141 | -1,311 | -1,094 | 1,930 | 0,511 |
| **-17** | 1,149 | -0,591 | 2,732 |  | 0,580 | 1,339 | -1,162 | -6,186 | 1,020 | -1,386 | -1,589 | 0,235 | 0,725 |
| **-16** | **4,447** | -0,450 | 3,785 |  | -1,842 | 4,345 | -2,224 | **-8,003** | -2,603 | 0,610 | -2,067 | -1,270 | 0,497 |
| **-15** | 2,764 | -0,093 | 1,934 |  | -2,533 | **8,132** | -1,607 | -5,038 | -3,003 | 0,830 | -0,998 | -1,512 | -0,098 |
| **-14** | **4,441** | 1,230 | **4,671** |  | -1,839 | **8,351** | -0,623 | -2,752 | -6,391 | 0,767 | -1,153 | -1,938 | -1,332 |
| **-13** | **4,195** | 1,157 | **4,223** |  | -0,518 | **7,775** | -0,594 | -2,047 | -3,947 | -1,050 | -1,822 | -4,547 | -2,636 |
| **-12** | **3,653** | -0,039 | 3,180 |  | -1,382 | **6,027** | 2,175 | 2,132 | -0,416 | -1,945 | -3,009 | -6,262 | -2,558 |
| **-11** | **3,500** | 0,104 | 2,797 |  | -1,679 | 2,282 | 1,410 | 2,889 | 0,729 | -5,099 | **-4,574** | **-7,506** | -5,832 |
| **-10** | **3,249** | 0,176 | 0,831 |  | -3,616 | 0,737 | 1,279 | -0,682 | 1,176 | -5,499 | **-6,175** | **-9,701** | **-7,674** |
| **-9** | **2,889** | 0,382 | -0,480 |  | -4,971 | -1,052 | 1,013 | -3,787 | -0,545 | **-8,877** | **-8,596** | **-10,748** | **-7,918** |
| **-8** | 1,861 | 0,432 | 1,813 |  | -5,107 | 0,456 | 2,302 | -0,311 | 0,301 | **-8,711** | **-9,184** | **-12,189** | **-8,546** |
| **-7** | 1,933 | 0,419 | 1,937 |  | **-6,255** | 0,717 | 1,739 | -1,268 | -0,401 | **-8,345** | **-8,198** | **-11,550** | **-8,429** |
| **-6** | 0,355 | 2,132 | 1,714 |  | -4,050 | -0,971 | 0,152 | -2,508 | -4,341 | **-7,956** | **-7,812** | **-10,566** | **-7,934** |
| **-5** | -0,663 | 2,753 | 1,871 |  | -3,971 | 0,887 | 0,665 | -1,543 | -4,764 | -5,946 | **-6,271** | **-9,068** | **-7,094** |
| **-4** | -1,173 | 3,721 | 1,160 |  | -4,649 | -0,043 | 1,038 | -3,935 | -4,425 | -6,083 | **-6,027** | **-8,770** | -5,878 |
| **-3** | -1,022 | 2,576 | 1,133 |  | **-5,621** | -0,115 | -1,030 | -0,338 | -2,600 | -5,390 | **-5,827** | **-8,793** | -5,580 |
| **-2** | 0,577 | 3,183 | 2,927 |  | **-5,721** | 1,444 | -2,552 | 0,129 | -9,125 | -3,807 | **-4,566** | **-8,206** | **-6,743** |
| **-1** | 0,243 | 4,160 | 3,352 |  | -4,806 | 0,468 | -3,536 | -0,437 | -6,334 | -4,399 | **-5,630** | **-8,201** | **-6,364** |
| **0** | 1,654 | **4,867** | **4,310** |  | -4,884 | 0,618 | -1,439 | 0,021 | -4,598 | -3,492 | **-5,698** | **-7,337** | **-7,323** |
| **1** | 1,932 | **5,194** | **4,129** |  | -5,063 | -0,129 | -1,033 | -3,284 | -3,126 | -5,305 | **-6,697** | **-8,413** | **-6,209** |
| **2** | 2,528 | **4,786** | **4,361** |  | -4,173 | -0,267 | -2,356 | -4,053 | 0,714 | -5,286 | **-6,792** | **-7,898** | **-6,491** |
| **3** | 1,436 | **5,122** | **4,501** |  | -4,173 | -0,411 | -1,790 | -4,423 | -1,109 | -5,843 | **-6,080** | **-8,608** | -5,265 |
| **4** | 2,247 | **4,566** | **4,321** |  | -2,099 | -0,656 | -2,625 | -5,382 | -0,299 | -5,547 | **-5,944** | **-8,540** | **-6,288** |
| **5** | 1,439 | **5,559** | **4,446** |  | -2,394 | -0,959 | -4,177 | -5,100 | 0,031 | -5,209 | **-6,994** | **-9,727** | **-6,885** |
| **6** | -0,082 | **5,404** | **4,765** |  | -2,947 | -1,308 | -4,174 | -5,012 | 4,274 | -4,363 | **-5,902** | **-8,590** | **-6,181** |
| **7** | 0,138 | **6,332** | **4,992** |  | -1,545 | -0,221 | -4,067 | **-6,709** | 1,136 | -4,268 | **-6,106** | **-8,263** | -5,763 |
| **8** | 0,506 | 4,298 | **5,459** |  | -2,805 | -0,173 | -5,576 | **-7,124** | -3,935 | -1,762 | -4,146 | -6,140 | -5,299 |
| **9** | 1,034 | **4,427** | **7,179** |  | 0,089 | -1,276 | -4,129 | **-8,043** | -3,133 | -2,060 | **-4,933** | -5,497 | -4,867 |
| **10** | 2,529 | **4,362** | **7,533** |  | 2,872 | -0,147 | -4,635 | **-8,207** | -2,937 | -1,124 | -4,419 | -5,410 | -5,444 |
| **11** | 1,438 | 3,893 | **7,205** |  | 3,766 | -0,267 | -4,578 | -4,783 | 0,161 | -0,223 | **-4,740** | -6,279 | -5,091 |
| **12** | 0,815 | **5,007** | **6,174** |  | 1,638 | -1,298 | -4,360 | **-6,709** | 1,061 | 1,493 | -4,088 | -6,447 | -3,946 |
| **13** | 2,020 | **5,134** | **7,008** |  | 0,606 | -1,760 | -5,062 | **-9,465** | -0,980 | 2,741 | -3,854 | **-7,038** | -1,855 |
| **14** | 0,331 | 3,997 | **5,852** |  | -1,174 | -2,085 | -5,610 | **-12,646** | -2,158 | 2,580 | -3,743 | -6,430 | -1,537 |
| **15** | 0,359 | 3,284 | **5,950** |  | -0,036 | -1,020 | -5,528 | **-7,615** | 0,071 | 1,729 | -3,902 | -5,300 | -1,990 |
| **16** | 0,117 | 2,431 | **4,865** |  | -1,003 | -1,369 | -1,467 | -6,036 | **9,781** | 2,999 | -3,929 | **-7,923** | -0,783 |
| **17** | 0,664 | 1,755 | 3,419 |  | -2,032 | -2,280 | **6,542** | -5,155 | 9,278 | 3,339 | -4,035 | -6,891 | -1,632 |
| **18** | 1,243 | 2,262 | **4,485** |  | -1,540 | -2,408 | 4,511 | -5,151 | **11,657** | 3,874 | -3,255 | -5,454 | -1,464 |
| **19** | 1,724 | 1,875 | **5,132** |  | -2,280 | -1,661 | 5,367 | -5,086 | **10,094** | 3,642 | -2,931 | -5,441 | -0,818 |
| **20** | 2,119 | 1,130 | **4,294** |  | -1,648 | -2,879 | 2,922 | -4,232 | 4,701 | 5,400 | -2,969 | -5,207 | 0,717 |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **CAR** | Великобритания |  | США | | |
| **"Окно" события 1** | **HSBC\*\*** |  | **JP Morgan Chase** | **Bank of America** | **Citi Group** |
| **-20** | -0,226 |  | 0,512 | 1,880 | 7,517 |
| **-19** | -1,132 |  | 0,098 | -1,731 | 0,314 |
| **-18** | -0,35 |  | -0,629 | -3,874 | -1,283 |
| **-17** | -2,445 |  | -1,058 | 0,213 | -2,588 |
| **-16** | -3,346 |  | -0,002 | 2,756 | 8,452 |
| **-15** | -1,092 |  | -0,166 | 5,220 | 18,214 |
| **-14** | -0,218 |  | -1,236 | 5,442 | 13,412 |
| **-13** | 2,368 |  | -1,419 | 10,588 | 14,477 |
| **-12** | 1,94 |  | -2,687 | 9,901 | 11,446 |
| **-11** | 9,029 |  | -2,769 | 10,813 | 13,171 |
| **-10** | 10,474 |  | -2,809 | **18,822** | 24,938 |
| **-9** | 11,453 |  | -2,414 | **20,176** | 32,485 |
| **-8** | 13,463 |  | **-3,607** | 14,283 | 30,526 |
| **-7** | 13,256 |  | -2,985 | **17,260** | 34,688 |
| **-6** | 12,174 |  | -1,356 | **15,996** | 32,261 |
| **-5** | 11,727 |  | -2,303 | 12,082 | 36,321 |
| **-4** | 12,109 |  | -2,726 | **17,334** | 37,765 |
| **-3** | 12,321 |  | -2,081 | **22,713** | 40,675 |
| **-2** | 14,498 |  | -0,485 | **25,135** | **46,990** |
| **-1** | **15,564** |  | -1,121 | **24,103** | **48,196** |
| **0** | **15,978** |  | -2,003 | **21,071** | **46,514** |
| **1** | **15,503** |  | -1,995 | **20,807** | **52,906** |
| **2** | **16,341** |  | **-3,588** | **16,916** | **53,009** |
| **3** | **16,298** |  | **-4,354** | **16,372** | **56,146** |
| **4** | **16,894** |  | **-3,421** | **17,671** | **54,373** |
| **5** | **17,936** |  | **-4,915** | **17,905** | **52,386** |
| **6** | **18,376** |  | **-4,459** | **17,429** | **60,526** |
| **7** | **19,02** |  | **-4,633** | **19,285** | **66,006** |
| **8** | **20,664** |  | **-3,920** | **19,011** | **63,866** |
| **9** | **21,359** |  | -3,034 | **19,568** | **61,387** |
| **10** | **20,729** |  | -2,229 | **19,759** | **63,603** |
| **11** | **19,833** |  | -2,617 | **20,916** | **66,597** |
| **12** | **17,727** |  | -3,529 | **18,919** | **65,625** |
| **13** | **17,329** |  | -3,591 | **19,082** | **66,349** |
| **14** | **16,727** |  | -3,637 | **16,726** | **61,560** |
| **15** | **16,683** |  | -4,286 | **15,148** | **60,142** |
| **16** | **16,375** |  | -4,307 | 13,404 | **60,048** |
| **17** | **16,855** |  | -4,005 | 12,899 | **58,522** |
| **18** | **17,712** |  | -4,071 | 12,392 | **56,542** |
| **19** | **19,551** |  | -4,474 | 9,272 | **46,082** |
| **20** | **19,498** |  | -5,869 | 8,227 | **45,099** |

Таблица 12. Усредненные анормальные доходности и накопленные усредненные анормальные доходности. Событие 1 (%)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **AAR** Швейцария |  |  | **CAAR** Швейцария |  |
| **"Окно" события 1** | **AAR** |  | **"Окно" события 1** | **CAAR** |
| **-20** | -1,316 |  | **-20** | -1,316 |
| **-19** | -0,109 |  | **-19** | -1,425 |
| **-18** | 0,075 |  | **-18** | -1,350 |
| **-17** | -0,703 |  | **-17** | -2,053 |
| **-16** | -0,668 |  | **-16** | -2,721 |
| **-15** | 0,303 |  | **-15** | -2,418 |
| **-14** | 1,030 |  | **-14** | -1,388 |
| **-13** | **2,778** |  | **-13** | 1,390 |
| **-12** | 1,534 |  | **-12** | 2,924 |
| **-11** | **-2,619** |  | **-11** | 0,304 |
| **-10** | 0,495 |  | **-10** | 0,799 |
| **-9** | 1,130 |  | **-9** | 1,929 |
| **-8** | -0,807 |  | **-8** | 1,122 |
| **-7** | -0,453 |  | **-7** | 0,669 |
| **-6** | -0,389 |  | **-6** | 0,280 |
| **-5** | -0,155 |  | **-5** | 0,125 |
| **-4** | 1,670 |  | **-4** | 1,795 |
| **-3** | 0,751 |  | **-3** | 2,546 |
| **-2** | -2,293 |  | **-2** | 0,253 |
| **-1** | 1,812 |  | **-1** | 2,065 |
| **0** | -1,556 |  | **0** | 0,509 |
| **1** | 2,094 |  | **1** | 2,604 |
| **2** | 1,702 |  | **2** | **4,305** |
| **3** | 0,618 |  | **3** | **4,924** |
| **4** | -0,714 |  | **4** | 4,210 |
| **5** | -0,053 |  | **5** | 4,157 |
| **6** | 0,620 |  | **6** | **4,777** |
| **7** | 0,619 |  | **7** | **5,396** |
| **8** | -0,488 |  | **8** | **4,909** |
| **9** | **-2,465** |  | **9** | 2,444 |
| **10** | -1,273 |  | **10** | 1,171 |
| **11** | 1,268 |  | **11** | 2,438 |
| **12** | 0,555 |  | **12** | 2,994 |
| **13** | 0,357 |  | **13** | 3,350 |
| **14** | -0,529 |  | **14** | 2,822 |
| **15** | -0,648 |  | **15** | 2,173 |
| **16** | -0,462 |  | **16** | 1,711 |
| **17** | 0,227 |  | **17** | 1,938 |
| **18** | 0,289 |  | **18** | 2,227 |
| **19** | -0,300 |  | **19** | 1,927 |
| **20** | 1,192 |  | **20** | 3,118 |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **AAR** |  |  |  | **СAAR** |  |  |
| **"Окно" события 1** | Сингапур | Гонконг |  | **"Окно" события 1** | Сингапур | Гонконг |
| **-20** | 0,337 | 0,307 |  | **-20** | 0,337 | 0,307 |
| **-19** | 0,419 | -0,295 |  | **-19** | 0,756 | 0,012 |
| **-18** | -0,540 | 0,343 |  | **-18** | 0,216 | 0,355 |
| **-17** | 0,881 | -1,069 |  | **-17** | 1,097 | -0,714 |
| **-16** | **1,497** | -0,681 |  | **-16** | **2,594** | -1,395 |
| **-15** | -1,059 | 0,748 |  | **-15** | 1,535 | -0,647 |
| **-14** | **1,912** | -0,120 |  | **-14** | **3,447** | -0,768 |
| **-13** | -0,256 | -0,275 |  | **-13** | **3,192** | -1,043 |
| **-12** | -0,927 | 0,461 |  | **-12** | 2,265 | -0,582 |
| **-11** | -0,131 | -1,349 |  | **-11** | 2,134 | -1,931 |
| **-10** | -0,715 | **-1,419** |  | **-10** | 1,419 | -3,351 |
| **-9** | -0,488 | **-1,703** |  | **-9** | 0,930 | **-5,053** |
| **-8** | 0,438 | 0,499 |  | **-8** | 1,369 | **-4,554** |
| **-7** | 0,061 | -0,111 |  | **-7** | 1,430 | **-4,666** |
| **-6** | -0,029 | -0,444 |  | **-6** | 1,400 | **-5,110** |
| **-5** | -0,080 | 0,987 |  | **-5** | 1,320 | **-4,123** |
| **-4** | -0,084 | -0,185 |  | **-4** | 1,236 | **-4,308** |
| **-3** | -0,340 | 0,386 |  | **-3** | 0,896 | **-3,922** |
| **-2** | 1,333 | -0,428 |  | **-2** | 2,229 | **-4,350** |
| **-1** | 0,356 | -0,010 |  | **-1** | **2,585** | **-4,360** |
| **0** | 1,025 | 0,567 |  | **0** | **3,610** | **-3,792** |
| **1** | 0,141 | -0,570 |  | **1** | **3,752** | **-4,362** |
| **2** | 0,140 | 0,295 |  | **2** | **3,892** | **-4,067** |
| **3** | -0,205 | -0,122 |  | **3** | **3,686** | **-4,189** |
| **4** | 0,025 | 0,036 |  | **4** | **3,711** | **-4,153** |
| **5** | 0,103 | -0,448 |  | **5** | **3,815** | **-4,602** |
| **6** | -0,452 | 0,801 |  | **6** | **3,362** | **-3,800** |
| **7** | 0,458 | -0,178 |  | **7** | **3,821** | **-3,978** |
| **8** | -0,400 | -0,128 |  | **8** | **3,421** | **-4,107** |
| **9** | 0,792 | 0,346 |  | **9** | **4,213** | **-3,761** |
| **10** | 0,595 | 0,489 |  | **10** | **4,808** | -3,272 |
| **11** | -0,629 | 0,824 |  | **11** | **4,179** | -2,448 |
| **12** | -0,180 | -0,069 |  | **12** | **3,999** | -2,517 |
| **13** | 0,722 | -0,446 |  | **13** | **4,721** | -2,963 |
| **14** | -1,327 | -0,682 |  | **14** | **3,393** | **-3,645** |
| **15** | -0,196 | 1,024 |  | **15** | **3,198** | -2,621 |
| **16** | -0,727 | **1,540** |  | **16** | 2,471 | -1,081 |
| **17** | -0,525 | 0,763 |  | **17** | 1,946 | -0,318 |
| **18** | 0,717 | 0,404 |  | **18** | **2,663** | 0,086 |
| **19** | 0,247 | 0,013 |  | **19** | **2,910** | 0,098 |
| **20** | -0,396 | -0,453 |  | **20** | 2,514 | -0,355 |

Таблица 13. Анормальные доходности. Событие 2 (%)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **AR** |  |  |  |  |  |  |  |  | | **"Окно" события 2** | **Basler Kantonalbank** | **Banque Cantonale Vaudoise** | **Basellandschaftliche Kantonalbank** | **Valiant Holding** | **UBS** | **Vontobel Holding** | **EFG International** | **Valartis Group** | | **-20** | -0,036 | -0,015 | 0,125 | 1,24 | 0,525 | -0,295 | -0,544 | 0,742 | | **-19** | -0,149 | -0,515 | 0,098 | -1,244 | 0,102 | 1,066 | -1,187 | 0,072 | | **-18** | 0,351 | -0,795 | 0,715 | 0,757 | 0,888 | -1,158 | **4,625** | -0,129 | | **-17** | -0,252 | -0,735 | 0,277 | -0,923 | -0,423 | -0,483 | 1,53 | 0,542 | | **-16** | -0,06 | 0,28 | -0,115 | 0,085 | -0,383 | -2,165 | -1,011 | -0,119 | | **-15** | -0,292 | -1,532 | -1,435 | -0,102 | 0,022 | **-4,213** | **-4,429** | -0,437 | | **-14** | -0,324 | 0,258 | 0,051 | 0,152 | 0,777 | 1,408 | 0,825 | -0,096 | | **-13** | 0,359 | 1,111 | -0,376 | 0,834 | 0,238 | 1,151 | -0,061 | -0,382 | | **-12** | -0,032 | 0,176 | 0,602 | -0,277 | -1,35 | -1,725 | -0,427 | 1,632 | | **-11** | -0,338 | 0,32 | 0,606 | 0,377 | -2,486 | -2,012 | -2,371 | **-3,967** | | **-10** | -0,48 | -0,386 | 1,246 | 1,41 | -0,659 | -1,42 | 0,47 | -0,579 | | **-9** | -0,118 | -0,502 | 2,13E-03 | 1,39 | 0,078 | 0,341 | -0,844 | 3,701 | | **-8** | -0,143 | 0,92 | **-1,811** | -0,593 | 0,429 | -1,155 | -0,963 | -0,429 | | **-7** | -0,573 | 0,118 | 1,02 | **-1,974** | 0,253 | 0,649 | -1,624 | -3,437 | | **-6** | -0,482 | -1,414 | **-1,791** | -0,544 | 0,274 | -0,776 | -1,852 | -3,266 | | **-5** | -0,251 | 1,691 | 0,593 | 1,357 | -1,513 | -0,812 | **-5,269** | -0,201 | | **-4** | -0,165 | -0,211 | 0,077 | -0,815 | -0,811 | -1,189 | -0,108 | 2,773 | | **-3** | 0,059 | 0,028 | 0,107 | 0,1 | -0,067 | -0,192 | -0,291 | -0,176 | | **-2** | 0,059 | 0,028 | 0,107 | 0,1 | -0,067 | -0,192 | -0,291 | -0,176 | | **-1** | 0,45 | 1,012 | -0,438 | -0,193 | -0,34 | 2,212 | -0,502 | -1,994 | | **0** | -0,144 | 0,2 | -0,342 | 0,391 | -1,049 | 0,048 | 2,466 | -0,45 | | **1** | -0,112 | 0,645 | 0,114 | 1,07 | 0,489 | 0,935 | 0,563 | 0,166 | | **2** | -0,108 | 0,255 | 0,784 | 0,702 | 0,858 | -1,225 | -0,206 | 0,391 | | **3** | -0,92 | -0,715 | 0,06 | -0,756 | -1,318 | -1,699 | **-4,162** | -0,109 | | **4** | -0,465 | 1,796 | 0,704 | 1,419 | 1,604 | 0,525 | 1,47E-03 | -0,708 | | **5** | -0,309 | 0,924 | 1,482 | -0,171 | 2,003 | 0,738 | 1,426 | **-4,479** | | **6** | -0,066 | 0,71 | -0,579 | -1,264 | 1,355 | 0,651 | 1,084 | -2,424 | | **7** | 0,618 | 0,869 | 1,078 | 0,808 | -1,316 | -0,926 | 0,126 | -0,246 | | **8** | 0,276 | -0,83 | -0,071 | -0,432 | 0,229 | -2,255 | 0,598 | 3,379 | | **9** | 0,287 | 0,296 | -1,061 | 1,346 | 1,268 | -0,147 | -1,275 | 3,457 | | **10** | 0,662 | 0,554 | 0,926 | 0,861 | -0,366 | -1,329 | -1,011 | -1,63 | | **11** | **-2,989** | 0,513 | 0,065 | -0,649 | -2,622 | -0,49 | **-5,091** | -0,116 | | **12** | -1,061 | -0,354 | -0,022 | -0,177 | 2,382 | 0,919 | 0,752 | 0,848 | | **13** | **-3,616** | 8,88E-03 | **-1,846** | 1,083 | 1,442 | -1,104 | -0,215 | -1,649 | | **14** | **-2,286** | -0,918 | 0,024 | -0,163 | -1,022 | 1,011 | 1,744 | 1,777 | | **15** | 0,86 | -0,108 | 0,9 | -1,149 | 0,193 | -0,599 | -0,292 | -0,103 | | **16** | -0,543 | -0,356 | -0,399 | -7,95E-03 | 1,198 | **-4,449** | -0,174 | 0,358 | | **17** | -0,871 | 0,706 | -0,323 | 1,111 | -0,891 | 1,103 | 3,007 | 0,484 | | **18** | -1,092 | **-6,114** | 1,005 | -0,105 | 0,558 | 0,532 | -1,051 | -0,118 | | **19** | 0,954 | -2,119 | -0,365 | 0,517 | **5,917** | -0,07 | 3,774 | 3,569 | | **20** | 0,059 | 0,028 | 0,107 | 0,1 | -0,067 | -0,192 | -0,291 | -0,176 | |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **AR** | Сингапур | | | | Гонконг | | | | | | | | |
| **Окно события 2** | **DBS Group** | **OCBC** | **United Overseas Bank** | **Hong Leong Finance** | **Bank of East Asia** | **Hang Seng Bank** | **Chong Hing Bank** | **Wing Hang Bank** | **Dah Sing Banking Group** | **ICBC \*\*\*** | **CCBC \*\*\*** | **Bank of Communications \*\*\*** | **Bank of China \*\*\*** |
| **-20** | 0,085 | 0,129 | -0,498 | -1,217 | -0,227 | 0,618 | 0,561 | -0,561 | 0,082 | 1,027 | 0,784 | -0,621 | 1,258 |
| **-19** | 0,523 | -0,109 | -0,049 | 0,234 | 1,396 | -0,22 | -0,824 | -0,809 | 0,425 | -0,685 | -0,592 | -0,082 | 0,022 |
| **-18** | 0,276 | 0,819 | 0,603 | -0,364 | -0,548 | 0,161 | **9,813** | **-2,545** | 1,285 | -0,177 | 0,319 | -0,155 | 0,361 |
| **-17** | -0,222 | 0,369 | 0,045 | 0,264 | -0,028 | 0,689 | 1,611 | 1,103 | 1,472 | -0,168 | 9,60E-03 | -0,281 | -0,82 |
| **-16** | 1,06 | -0,107 | -0,043 | 0,571 | 0,586 | -0,797 | -3,398 | -0,31 | 2,589 | 0,163 | 0,083 | -0,259 | 0,565 |
| **-15** | -0,458 | -0,776 | -0,659 | -0,68 | -0,647 | -0,195 | 2,71 | 0,916 | -2,341 | -0,104 | -0,723 | 0,139 | -0,887 |
| **-14** | 0,534 | 1,206 | 0,707 | 0,746 | 1,209 | **1,713** | 1,21 | -1,048 | -1,956 | 0,721 | 0,912 | 0,464 | 0,467 |
| **-13** | 0,9 | 1,616 | 0,814 | **1,325** | -0,238 | -1,269 | -0,063 | 1,306 | 3,012 | 0,181 | 0,357 | 1,829 | -0,642 |
| **-12** | -1,161 | **-1,973** | 0,439 | -0,895 | 0,117 | -0,978 | -0,6 | -1,293 | -0,231 | 0,265 | 0,459 | 0,994 | 0,885 |
| **-11** | 0,083 | -0,085 | 0,08 | -0,559 | -0,708 | -0,063 | -0,307 | 1,886 | -0,347 | -1,063 | -1,057 | -0,528 | -0,346 |
| **-10** | 0,372 | -0,212 | 0,237 | -0,252 | -1,371 | **-1,608** | 0,092 | -0,991 | 1,327 | 1,277 | **1,309** | 1,77 | 1,014 |
| **-9** | 0,27 | -0,076 | 0,09 | 0,115 | 0,229 | 0,96 | 4,75E-03 | 0,328 | 0,792 | 0,202 | 0,188 | -0,418 | -0,402 |
| **-8** | -0,04 | -0,643 | -0,502 | -0,359 | 0,322 | -0,392 | 0,239 | 1,423 | 0,909 | 0,343 | 0,028 | 0,656 | 0,062 |
| **-7** | 0,576 | 1,195 | -0,063 | 0,211 | -0,303 | -0,301 | -0,024 | -0,857 | 0,51 | 0,437 | **1,422** | 1,096 | 0,609 |
| **-6** | -0,299 | 0,449 | 0,693 | 0,098 | 0,59 | -0,211 | -0,145 | -0,555 | 2,301 | -8,79E-03 | 0,43 | -0,881 | -0,643 |
| **-5** | 0,738 | 0,725 | **1,953** | -0,666 | -0,681 | 0,144 | 0,038 | 0,187 | -1,837 | -0,24 | -0,295 | 0,126 | 1,052 |
| **-4** | 0,468 | 0,873 | -0,795 | **2,152** | -0,845 | -0,157 | **7,214** | -0,894 | 0,454 | -0,178 | -0,939 | **-4,006** | -0,568 |
| **-3** | 9,37E-03 | -0,018 | 0,042 | -0,075 | 0,492 | 0,291 | 0,393 | 0,344 | 0,535 | 1,06 | 0,997 | 1,202 | 0,939 |
| **-2** | -0,728 | -1,232 | -1,327 | -0,792 | -0,032 | -0,077 | -0,084 | -0,05 | -0,111 | 5,24E-03 | 3,01E-03 | 0,042 | -0,014 |
| **-1** | 0,467 | 1,305 | 1,19 | 0,195 | 1,533 | 0,252 | **9,039** | **2,537** | **4,206** | **-1,726** | -0,566 | -0,956 | -1,245 |
| **0** | -0,113 | -0,322 | **1,77** | 0,247 | 0,065 | 0,31 | -3,651 | -0,747 | **-4,952** | -0,361 | -0,289 | 0,601 | -0,12 |
| **1** | 0,233 | 0,558 | -1,114 | -0,308 | -0,032 | -0,077 | -0,084 | -0,05 | -0,111 | 5,24E-03 | 3,01E-03 | 0,042 | -0,014 |
| **2** | -0,508 | -0,075 | 0,709 | -1,88E-03 | -1,661 | -0,301 | -0,549 | -0,43 | -0,746 | **1,31** | 0,015 | **2,484** | 1,004 |
| **3** | -0,811 | -0,346 | 0,036 | -0,298 | -2,64E-03 | -0,869 | 0,449 | -1,185 | -0,075 | -0,515 | 0,878 | -0,599 | -0,25 |
| **4** | -0,281 | 0,68 | 0,139 | 0,537 | -1,028 | -0,425 | -1,858 | -0,055 | -0,528 | 0,16 | -0,612 | -0,351 | 0,518 |
| **5** | -0,276 | 0,634 | -0,744 | 0,672 | -1,402 | -0,042 | -1,391 | 0,583 | 1,723 | -1,064 | -0,193 | 0,436 | -0,696 |
| **6** | -0,13 | -0,175 | 1,158 | -0,217 | 1,094 | 0,985 | 1,763 | -1,365 | -0,375 | 0,145 | -0,243 | 0,771 | -0,405 |
| **7** | 0,569 | -1,011 | -1,052 | -0,299 | 7,69E-03 | 0,432 | 0,255 | 0,589 | 1,252 | -0,106 | 0,077 | -0,213 | 0,624 |
| **8** | -0,532 | 0,633 | -0,367 | 0,015 | -0,012 | -0,564 | -0,062 | -0,995 | 1,524 | 0,532 | 0,483 | 1,102 | 0,139 |
| **9** | -0,333 | 0,153 | 0,427 | -0,861 | 1,467 | -0,332 | -1,219 | 0,136 | -1,203 | 0,28 | 0,463 | 1,462 | 0,871 |
| **10** | -0,116 | 0,729 | **1,895** | -0,074 | -0,53 | 1,13 | 1,249 | 0,203 | 1,243 | -0,687 | -0,348 | -0,428 | -0,556 |
| **11** | 0,827 | 0,121 | -0,146 | 0,599 | -1,192 | -0,997 | -0,219 | -0,839 | 1,973 | -0,01 | 0,029 | 0,284 | -0,545 |
| **12** | 0,333 | -0,138 | 0,877 | -0,773 | 0,684 | 0,31 | -1,37 | -0,656 | 0,232 | 0,591 | 0,492 | -0,818 | -0,105 |
| **13** | -0,685 | -0,992 | -0,862 | 0,509 | -0,629 | 0,014 | -0,379 | -1,246 | 2,07 | -0,385 | -0,506 | -1,032 | -0,765 |
| **14** | -0,162 | -1,114 | -0,224 | -0,57 | 0,404 | -0,017 | **7,209** | 1,403 | -0,573 | 0,79 | 0,169 | 0,712 | -0,343 |
| **15** | **1,862** | **2,172** | -0,953 | -0,787 | 1,232 | **1,453** | -2,885 | -1,523 | -0,548 | -1,106 | -0,206 | -0,251 | -0,21 |
| **16** | 0,814 | 0,114 | 1,112 | 0,511 | 0,571 | -0,095 | -2,44 | -0,634 | -0,616 | 0,297 | -0,362 | 0,514 | -0,71 |
| **17** | -0,069 | 0,31 | 0,538 | 0,183 | 0,308 | 0,144 | -0,506 | -0,21 | -1,032 | -0,184 | -0,088 | -0,157 | 0,551 |
| **18** | 0,489 | -1,38 | 1,136 | -0,192 | -0,135 | -0,15 | -0,179 | -0,128 | -0,063 | -0,019 | 0,897 | 0,14 | 0,076 |
| **19** | **2,243** | -0,833 | -0,32 | -0,49 | 1,378 | 0,431 | 1,678 | 1,377 | -0,539 | -0,245 | -0,153 | 0,099 | 0,203 |
| **20** | 9,37E-03 | -0,018 | 0,042 | -0,075 | -0,032 | -0,077 | -0,084 | -0,05 | -0,111 | 5,24E-03 | 3,01E-03 | 0,042 | -0,014 |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **AR** | Великобритания |  | США | |
| **"Окно" события 2** | **HSBC\*\*** |  | **Bank of America** | **Citi Group** |
| **-20** | -0,647 |  | 2,419 | 1,516 |
| **-19** | -0,758 |  | 2,201 | 0,346 |
| **-18** | 0,431 |  | -2,621 | **2,653** |
| **-17** | 0,281 |  | -0,169 | 1,155 |
| **-16** | 0,123 |  | -1,37 | -1,59 |
| **-15** | 0,364 |  | 0,172 | -0,203 |
| **-14** | 0,564 |  | -0,848 | -0,166 |
| **-13** | **1,855** |  | **3,876** | -0,299 |
| **-12** | -0,547 |  | 0,549 | -1,606 |
| **-11** | 0,451 |  | 0,963 | -1,205 |
| **-10** | -1,217 |  | -0,351 | -0,211 |
| **-9** | 0,107 |  | -0,661 | -0,962 |
| **-8** | -0,822 |  | -1,43 | -1,288 |
| **-7** | -0,331 |  | -0,624 | -1,046 |
| **-6** | -0,863 |  | -2,596 | -0,784 |
| **-5** | -0,76 |  | -0,151 | -0,603 |
| **-4** | -1,109 |  | -1,261 | -1,314 |
| **-3** | 0,593 |  | -0,176 | -0,181 |
| **-2** | -0,077 |  | -0,349 | -1,135 |
| **-1** | 0,86 |  | -1,321 | -0,532 |
| **0** | -0,014 |  | -1,579 | **-2,548** |
| **1** | -0,077 |  | 0,201 | -0,224 |
| **2** | 0,499 |  | 0,601 | 0,874 |
| **3** | -0,163 |  | 1,189 | 0,505 |
| **4** | -1,142 |  | -0,617 | -0,151 |
| **5** | 0,463 |  | -1,246 | 0,905 |
| **6** | -0,107 |  | -1,378 | -1,354 |
| **7** | -0,088 |  | -0,993 | -0,381 |
| **8** | 0,016 |  | 1,639 | **3,211** |
| **9** | -0,463 |  | 0,282 | 1,833 |
| **10** | -0,209 |  | **-3,248** | -0,509 |
| **11** | -0,212 |  | -1,374 | -0,625 |
| **12** | -0,358 |  | 1,595 | -0,441 |
| **13** | -0,327 |  | 0,084 | -0,154 |
| **14** | -0,275 |  | 0,815 | 0,84 |
| **15** | 0,708 |  | 2,345 | 1,749 |
| **16** | 0,069 |  | 0,562 | -0,498 |
| **17** | 0,055 |  | -0,486 | -0,727 |
| **18** | 0,568 |  | -1,848 | -1,667 |
| **19** | -0,167 |  | -1,009 | -0,775 |
| **20** | -0,077 |  | 0,199 | -0,227 |

Таблица 14. Накопленные анормальные доходности. Событие 2. (%)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **CAR** |  |  |  |  |  |  |  |  |
| **"Окно" события 2** | **Basler Kantonalbank** | **Banque Cantonale Vaudoise** | **Basellandschaft-liche Kantonalbank** | **Valiant Holding** | **UBS** | **Vontobel Holding** | **EFG International** | **Valartis Group** |
| **-20** | -0,036 | -0,015 | 0,125 | 1,24 | 0,525 | -0,295 | -0,544 | 0,742 |
| **-19** | -0,185 | -0,530 | 0,223 | -0,004 | 0,627 | 0,771 | -1,731 | 0,814 |
| **-18** | 0,166 | -1,325 | 0,938 | 0,753 | 1,515 | -0,387 | 2,894 | 0,685 |
| **-17** | -0,086 | -2,060 | 1,215 | -0,170 | 1,092 | -0,870 | 4,424 | 1,227 |
| **-16** | -0,146 | -1,780 | 1,100 | -0,085 | 0,709 | -3,035 | 3,413 | 1,108 |
| **-15** | -0,438 | -3,312 | -0,335 | -0,187 | 0,731 | -7,248 | -1,016 | 0,671 |
| **-14** | -0,762 | -3,054 | -0,284 | -0,035 | 1,508 | -5,840 | -0,191 | 0,575 |
| **-13** | -0,403 | -1,943 | -0,660 | 0,799 | 1,746 | -4,689 | -0,252 | 0,193 |
| **-12** | -0,435 | -1,767 | -0,058 | 0,522 | 0,396 | -6,414 | -0,679 | 1,825 |
| **-11** | -0,773 | -1,447 | 0,548 | 0,899 | -2,090 | -8,426 | -3,050 | -2,142 |
| **-10** | -1,253 | -1,833 | 1,794 | 2,309 | -2,749 | -9,846 | -2,580 | -2,721 |
| **-9** | -1,371 | -2,335 | 1,796 | 3,699 | -2,671 | -9,505 | -3,424 | 0,980 |
| **-8** | -1,514 | -1,415 | -0,015 | 3,106 | -2,242 | -10,660 | -4,387 | 0,551 |
| **-7** | -2,087 | -1,297 | 1,005 | 1,132 | -1,989 | -10,011 | -6,011 | -2,886 |
| **-6** | -2,569 | -2,711 | -0,786 | 0,588 | -1,715 | -10,787 | -7,863 | -6,152 |
| **-5** | -2,820 | -1,020 | -0,193 | 1,945 | -3,228 | **-11,599** | -13,132 | -6,353 |
| **-4** | -2,985 | -1,231 | -0,116 | 1,130 | -4,039 | **-12,788** | -13,240 | -3,580 |
| **-3** | -2,926 | -1,203 | -0,009 | 1,230 | -4,106 | **-12,980** | -13,531 | -3,756 |
| **-2** | -2,867 | -1,175 | 0,098 | 1,330 | -4,173 | **-13,172** | -13,822 | -3,932 |
| **-1** | -2,417 | -0,163 | -0,340 | 1,137 | -4,513 | **-10,960** | -**14,324** | -5,926 |
| **0** | -2,561 | 0,037 | -0,682 | 1,528 | **-5,562** | **-10,912** | -11,858 | -6,376 |
| **1** | -2,673 | 0,682 | -0,568 | 2,598 | -5,073 | -9,977 | -11,295 | -6,210 |
| **2** | -2,781 | 0,937 | 0,216 | 3,300 | -4,215 | **-11,202** | -11,501 | -5,819 |
| **3** | -3,701 | 0,222 | 0,276 | 2,544 | **-5,533** | **-12,901** | **-15,663** | -5,928 |
| **4** | -4,166 | 2,018 | 0,980 | **3,963** | -3,929 | **-12,376** | **-15,662** | -6,636 |
| **5** | -4,475 | 2,942 | **2,462** | **3,792** | -1,926 | **-11,638** | -14,236 | **-11,115** |
| **6** | -4,541 | 3,652 | 1,883 | 2,528 | -0,571 | **-10,987** | -13,152 | **-13,539** |
| **7** | -3,923 | 4,521 | **2,961** | 3,336 | -1,887 | **-11,913** | -13,026 | **-13,785** |
| **8** | -3,647 | 3,691 | **2,890** | 2,904 | -1,658 | **-14,168** | -12,428 | **-10,406** |
| **9** | -3,360 | 3,987 | 1,829 | **4,250** | -0,390 | **-14,315** | -13,703 | -6,949 |
| **10** | -2,698 | 4,541 | **2,755** | **5,111** | -0,756 | **-15,644** | **-14,714** | **-8,579** |
| **11** | -5,687 | 5,054 | **2,820** | **4,462** | -3,378 | **-16,134** | **-19,805** | **-8,695** |
| **12** | -6,748 | 4,700 | **2,798** | **4,285** | -0,996 | **-15,215** | **-19,053** | -7,847 |
| **13** | **-10,364** | 4,709 | 0,952 | **5,368** | 0,446 | **-16,319** | **-19,268** | **-9,496** |
| **14** | **-12,650** | 3,791 | 0,976 | **5,205** | -0,576 | **-15,308** | **-17,524** | -7,719 |
| **15** | **-11,790** | 3,683 | 1,876 | **4,056** | -0,383 | **-15,907** | **-17,816** | -7,822 |
| **16** | **-12,333** | 3,327 | 1,477 | **4,048** | 0,815 | **-20,356** | **-17,990** | -7,464 |
| **17** | **-13,204** | 4,033 | 1,154 | **5,159** | -0,076 | **-19,253** | **-14,983** | -6,980 |
| **18** | **-14,296** | -2,081 | 2,159 | **5,054** | 0,482 | **-18,721** | **-16,034** | -7,098 |
| **19** | **-13,342** | -4,200 | 1,794 | **5,571** | **6,399** | **-18,791** | -12,260 | -3,529 |
| **20** | **-13,283** | -4,172 | 1,901 | **5,671** | **6,332** | **-18,983** | -12,551 | -3,705 |

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **CAR** | Сингапур | | | |  | Гонконг | | | | | | | | |
| **"Окно" события 2** | **DBS Group** | **OCBC** | **United Overseas Bank** | **Hong Leong Finance** |  | **Bank of East Asia** | **Hang Seng Bank** | **Chong Hing Bank** | **Wing Hang Bank** | **Dah Sing Banking Group** | **ICBC \*\*\*** | **CCBC \*\*\*** | **Bank of Communications \*\*\*** | **Bank of China \*\*\*** |
| **-20** | 0,085 | 0,129 | -0,498 | -1,217 |  | -0,227 | 0,618 | 0,561 | -0,561 | 0,082 | 1,027 | 0,784 | -0,621 | 1,258 |
| **-19** | 0,608 | 0,020 | -0,547 | -0,983 |  | 1,169 | 0,398 | -0,263 | -1,370 | 0,507 | 0,342 | 0,192 | -0,703 | 1,28 |
| **-18** | 0,884 | 0,839 | 0,056 | -1,347 |  | 0,621 | 0,559 | 9,550 | **-3,915** | 1,792 | 0,165 | 0,511 | -0,858 | **1,641** |
| **-17** | 0,662 | 1,208 | 0,101 | -1,083 |  | 0,593 | 1,248 | 11,161 | -2,812 | 3,264 | -0,003 | 0,521 | -1,139 | 0,821 |
| **-16** | 1,722 | 1,101 | 0,058 | -0,512 |  | 1,179 | 0,451 | 7,763 | -3,122 | 5,853 | 0,160 | 0,604 | -1,398 | 1,386 |
| **-15** | 1,264 | 0,325 | -0,601 | -1,192 |  | 0,532 | 0,256 | 10,473 | -2,206 | 3,512 | 0,056 | -0,119 | -1,259 | 0,499 |
| **-14** | 1,798 | 1,531 | 0,106 | -0,446 |  | 1,741 | 1,969 | 11,683 | -3,254 | 1,556 | 0,777 | 0,793 | -0,795 | 0,966 |
| **-13** | 2,698 | 3,147 | 0,920 | 0,879 |  | 1,503 | 0,700 | 11,620 | -1,948 | 4,568 | 0,958 | 1,150 | 1,034 | 0,324 |
| **-12** | 1,537 | 1,174 | 1,359 | -0,016 |  | 1,620 | -0,278 | 11,020 | -3,241 | 4,337 | 1,223 | 1,609 | 2,028 | 1,209 |
| **-11** | 1,620 | 1,089 | 1,439 | -0,575 |  | 0,912 | -0,341 | 10,713 | -1,355 | 3,990 | 0,160 | 0,552 | 1,500 | 0,863 |
| **-10** | 1,992 | 0,877 | 1,676 | -0,827 |  | -0,459 | -1,949 | 10,805 | -2,346 | 5,317 | 1,437 | 1,861 | 3,270 | **1,877** |
| **-9** | 2,262 | 0,801 | 1,766 | -0,712 |  | -0,230 | -0,989 | 10,810 | -2,018 | 6,109 | **1,639** | 2,049 | 2,852 | 1,475 |
| **-8** | 2,222 | 0,158 | 1,264 | -1,071 |  | 0,092 | -1,381 | 11,049 | -0,595 | 7,018 | **1,982** | 2,077 | 3,508 | 1,537 |
| **-7** | 2,798 | 1,353 | 1,201 | -0,860 |  | -0,211 | -1,682 | 11,025 | -1,452 | 7,528 | **2,419** | **3,499** | **4,604** | **2,146** |
| **-6** | 2,499 | 1,802 | 1,894 | -0,762 |  | 0,379 | -1,893 | 10,880 | -2,007 | **9,829** | **2,410** | **3,929** | 3,723 | 1,503 |
| **-5** | **3,237** | 2,527 | 3,847 | -1,428 |  | -0,302 | -1,749 | 10,918 | -1,820 | **7,992** | **2,170** | **3,634** | 3,849 | **2,555** |
| **-4** | **3,705** | **3,400** | 3,052 | 0,724 |  | -1,147 | -1,906 | **18,132** | -2,714 | **8,446** | **1,992** | **2,695** | -0,157 | **1,987** |
| **-3** | **3,714** | **3,382** | 3,094 | 0,649 |  | -0,655 | -1,615 | **18,525** | -2,370 | **8,981** | **3,052** | **3,692** | 1,045 | **2,926** |
| **-2** | **2,986** | 2,150 | 1,767 | -0,143 |  | -0,687 | -1,692 | **18,441** | -2,420 | **8,870** | **3,057** | **3,695** | 1,087 | **2,912** |
| **-1** | **3,453** | **3,455** | 2,957 | 0,052 |  | 0,846 | -1,440 | **27,480** | 0,117 | **13,076** | 1,331 | **3,129** | 0,131 | **1,667** |
| **0** | **3,340** | 3,133 | **4,727** | 0,299 |  | 0,911 | -1,130 | **23,829** | -0,630 | **8,124** | 0,970 | **2,840** | 0,732 | 1,547 |
| **1** | **3,573** | **3,691** | 3,613 | -0,009 |  | 0,879 | -1,207 | **23,745** | -0,680 | **8,013** | 0,976 | **2,843** | 0,774 | 1,533 |
| **2** | **3,065** | **3,616** | 4,322 | -0,011 |  | -0,782 | -1,508 | **23,196** | -1,110 | 7,267 | **2,286** | **2,858** | 3,258 | **2,537** |
| **3** | 2,254 | **3,270** | 4,358 | -0,309 |  | -0,785 | **-2,377** | **23,645** | -2,295 | 7,192 | **1,771** | **3,736** | 2,659 | **2,287** |
| **4** | 1,973 | **3,950** | 4,497 | 0,228 |  | -1,813 | **-2,802** | **21,787** | -2,350 | 6,664 | **1,931** | **3,124** | 2,308 | **2,805** |
| **5** | 1,697 | **4,584** | 3,753 | 0,900 |  | **-3,215** | **-2,844** | **20,396** | -1,767 | **8,387** | 0,867 | **2,931** | 2,744 | **2,109** |
| **6** | 1,567 | **4,409** | **4,911** | 0,683 |  | -2,121 | -1,859 | **22,159** | -3,132 | **8,012** | 1,012 | **2,688** | 3,515 | **1,704** |
| **7** | 2,136 | **3,398** | 3,859 | 0,384 |  | -2,113 | -1,427 | **22,414** | -2,543 | **9,264** | 0,906 | **2,765** | 3,302 | **2,328** |
| **8** | 1,604 | **4,031** | 3,492 | 0,399 |  | -2,125 | -1,991 | **22,352** | -3,538 | **10,788** | 1,438 | **3,248** | 4,404 | **2,467** |
| **9** | 1,271 | **4,184** | 3,919 | -0,462 |  | -0,658 | **-2,323** | **21,133** | -3,402 | **9,585** | **1,718** | **3,711** | **5,866** | **3,338** |
| **10** | 1,155 | **4,913** | **5,814** | -0,536 |  | -1,188 | -1,193 | **22,382** | -3,199 | **10,828** | 1,031 | **3,363** | **5,438** | **2,782** |
| **11** | 1,982 | **5,034** | **5,668** | 0,063 |  | -2,380 | -2,190 | **22,163** | **-4,038** | **12,801** | 1,021 | **3,392** | **5,722** | **2,237** |
| **12** | 2,315 | **4,896** | **6,545** | -0,710 |  | -1,696 | -1,880 | **20,793** | **-4,694** | **13,033** | **1,612** | **3,884** | **4,904** | **2,132** |
| **13** | 1,630 | **3,904** | **5,683** | -0,201 |  | -2,325 | -1,866 | **20,414** | **-5,940** | **15,103** | 1,227 | **3,378** | 3,872 | 1,367 |
| **14** | 1,468 | 2,790 | **5,459** | -0,771 |  | -1,921 | -1,883 | **27,623** | **-4,537** | **14,530** | **2,017** | **3,547** | **4,584** | 1,024 |
| **15** | **3,330** | **4,962** | 4,506 | **-1,558** |  | -0,689 | -0,430 | **24,738** | **-6,060** | **13,982** | 0,911 | **3,341** | 4,333 | 0,814 |
| **16** | **4,144** | **5,076** | **5,618** | -1,047 |  | -0,118 | -0,525 | **22,298** | **-6,694** | **13,366** | 1,208 | **2,979** | **4,847** | 0,104 |
| **17** | **4,075** | **5,386** | **6,156** | -0,864 |  | 0,190 | -0,381 | **21,792** | **-6,904** | **12,334** | 1,024 | **2,891** | **4,690** | 0,655 |
| **18** | **4,564** | **4,006** | **7,292** | -1,056 |  | 0,055 | -0,531 | **21,613** | **-7,032** | **12,271** | 1,005 | **3,788** | **4,830** | 0,731 |
| **19** | **6,807** | 3,173 | **6,972** | **-1,546** |  | 1,433 | -0,100 | **23,291** | **-5,655** | **11,732** | 0,760 | **3,635** | **4,929** | 0,934 |
| **20** | **6,817** | 3,155 | **7,014** | **-1,621** |  | 1,401 | -0,177 | **23,207** | **-5,705** | **11,621** | 0,765 | **3,638** | **4,971** | 0,92 |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **CAR** | Великобритания | | США | |
| **"Окно" события 2** | **HSBC\*\*** |  | **Bank of America** | **Citi Group** |
| **-20** | -0,647 |  | 2,419 | 1,516 |
| **-19** | -1,405 |  | 4,62 | 1,862 |
| **-18** | -0,974 |  | 1,999 | 4,515 |
| **-17** | -0,693 |  | 1,83 | 5,67 |
| **-16** | -0,57 |  | 0,46 | 4,08 |
| **-15** | -0,206 |  | 0,632 | 3,877 |
| **-14** | 0,358 |  | -0,216 | 3,711 |
| **-13** | 2,213 |  | 3,66 | 3,412 |
| **-12** | 1,666 |  | 4,209 | 1,806 |
| **-11** | 2,117 |  | 5,172 | 0,601 |
| **-10** | 0,9 |  | 4,821 | 0,39 |
| **-9** | 1,007 |  | 4,16 | -0,572 |
| **-8** | 0,185 |  | 2,73 | -1,86 |
| **-7** | -0,146 |  | 2,106 | -2,906 |
| **-6** | -1,009 |  | -0,49 | -3,69 |
| **-5** | -1,769 |  | -0,641 | -4,293 |
| **-4** | -2,878 |  | -1,902 | -5,607 |
| **-3** | -2,285 |  | -2,078 | -5,788 |
| **-2** | -2,362 |  | -2,427 | -6,923 |
| **-1** | -1,502 |  | -3,748 | -7,455 |
| **0** | -1,516 |  | -5,327 | **-10,003** |
| **1** | -1,593 |  | -5,126 | **-10,227** |
| **2** | -1,094 |  | -4,525 | -9,353 |
| **3** | -1,257 |  | -3,336 | -8,848 |
| **4** | -2,399 |  | -3,953 | -8,999 |
| **5** | -1,936 |  | -5,199 | -8,094 |
| **6** | -2,043 |  | -6,577 | -9,448 |
| **7** | -2,131 |  | -7,57 | **-9,829** |
| **8** | -2,115 |  | -5,931 | -6,618 |
| **9** | -2,578 |  | -5,649 | -4,785 |
| **10** | -2,787 |  | -8,897 | -5,294 |
| **11** | -2,999 |  | **-10,271** | -5,919 |
| **12** | **-3,357** |  | -8,676 | -6,36 |
| **13** | **-3,684** |  | -8,592 | -6,514 |
| **14** | **-3,959** |  | -7,777 | -5,674 |
| **15** | **-3,251** |  | -5,432 | -3,925 |
| **16** | -3,182 |  | -4,87 | -4,423 |
| **17** | -3,127 |  | -5,356 | -5,15 |
| **18** | -2,559 |  | -7,204 | -6,817 |
| **19** | -2,726 |  | -8,213 | -7,592 |
| **20** | -2,803 |  | -8,014 | -7,819 |

Таблица 15. Усредненные анормальные доходности и накопленные усредненные анормальные доходности. Событие 2. (%)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **AAR** Швейцария |  |  | **CAAR**  Швейцария |  |
| **"Окно" события 2** | **AAR** |  | **"Окно" события 2** | **CAAR** |
| **-20** | 0,218 |  | **-20** | 0,218 |
| **-19** | -0,220 |  | **-19** | -0,002 |
| **-18** | 0,657 |  | **-18** | 0,655 |
| **-17** | -0,058 |  | **-17** | 0,597 |
| **-16** | -0,436 |  | **-16** | 0,161 |
| **-15** | **-1,552** |  | **-15** | -1,392 |
| **-14** | 0,381 |  | **-14** | -1,010 |
| **-13** | 0,359 |  | **-13** | -0,651 |
| **-12** | -0,175 |  | **-12** | -0,826 |
| **-11** | -1,234 |  | **-11** | -2,060 |
| **-10** | -0,050 |  | **-10** | -2,110 |
| **-9** | 0,506 |  | **-9** | -1,604 |
| **-8** | -0,468 |  | **-8** | -2,072 |
| **-7** | -0,696 |  | **-7** | -2,768 |
| **-6** | -1,231 |  | **-6** | -3,999 |
| **-5** | -0,551 |  | **-5** | **-4,550** |
| **-4** | -0,056 |  | **-4** | **-4,606** |
| **-3** | -0,054 |  | **-3** | **-4,660** |
| **-2** | -0,054 |  | **-2** | **-4,714** |
| **-1** | 0,026 |  | **-1** | **-4,688** |
| **0** | 0,140 |  | **0** | **-4,548** |
| **1** | 0,484 |  | **1** | -4,064 |
| **2** | 0,181 |  | **2** | -3,883 |
| **3** | -1,202 |  | **3** | **-5,085** |
| **4** | 0,610 |  | **4** | **-4,476** |
| **5** | 0,202 |  | **5** | **-4,274** |
| **6** | -0,067 |  | **6** | **-4,341** |
| **7** | 0,126 |  | **7** | **-4,214** |
| **8** | 0,112 |  | **8** | **-4,103** |
| **9** | 0,521 |  | **9** | -3,581 |
| **10** | -0,167 |  | **10** | -3,748 |
| **11** | **-1,422** |  | **11** | **-5,170** |
| **12** | 0,411 |  | **12** | **-4,759** |
| **13** | -0,737 |  | **13** | **-5,496** |
| **14** | 0,021 |  | **14** | **-5,476** |
| **15** | -0,037 |  | **15** | **-5,513** |
| **16** | -0,547 |  | **16** | **-6,059** |
| **17** | 0,541 |  | **17** | **-5,519** |
| **18** | -0,798 |  | **18** | **-6,317** |
| **19** | **1,522** |  | **19** | **-4,795** |
| **20** | -0,054 |  | **20** | **-4,849** |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **AAR** |  |  |  | **СAAR** |  |  |
| **"Окно" события 2** | Сингапур | Гонконг |  | **"Окно" события 2** | Сингапур | Гонконг |
| **-20** | -0,375 | 0,325 |  | **-20** | -0,375 | 0,325 |
| **-19** | 0,150 | -0,152 |  | **-19** | -0,226 | 0,172 |
| **-18** | 0,334 | **0,946** |  | **-18** | 0,108 | 1,118 |
| **-17** | 0,114 | 0,399 |  | **-17** | 0,222 | 1,517 |
| **-16** | 0,370 | -0,086 |  | **-16** | 0,592 | 1,431 |
| **-15** | -0,643 | -0,126 |  | **-15** | -0,051 | 1,305 |
| **-14** | 0,798 | 0,410 |  | **-14** | 0,747 | 1,715 |
| **-13** | **1,164** | 0,497 |  | **-13** | 1,911 | 2,212 |
| **-12** | -0,898 | -0,042 |  | **-12** | 1,014 | 2,170 |
| **-11** | -0,120 | -0,281 |  | **-11** | 0,893 | 1,888 |
| **-10** | 0,036 | 0,313 |  | **-10** | 0,930 | 2,201 |
| **-9** | 0,100 | 0,209 |  | **-9** | 1,029 | 2,411 |
| **-8** | -0,386 | 0,399 |  | **-8** | 0,643 | **2,810** |
| **-7** | 0,480 | 0,288 |  | **-7** | 1,123 | **3,097** |
| **-6** | 0,235 | 0,097 |  | **-6** | 1,358 | **3,195** |
| **-5** | 0,688 | -0,167 |  | **-5** | 2,046 | **3,027** |
| **-4** | 0,675 | 0,009 |  | **-4** | **2,720** | **3,036** |
| **-3** | -0,010 | 0,695 |  | **-3** | **2,710** | **3,731** |
| **-2** | **-1,020** | -0,035 |  | **-2** | 1,690 | **3,696** |
| **-1** | 0,789 | **1,453** |  | **-1** | **2,479** | **5,149** |
| **0** | 0,396 | **-1,016** |  | **0** | **2,875** | **4,133** |
| **1** | -0,158 | -0,035 |  | **1** | **2,717** | **4,097** |
| **2** | 0,031 | 0,125 |  | **2** | **2,748** | **4,222** |
| **3** | -0,355 | -0,241 |  | **3** | 2,393 | **3,981** |
| **4** | 0,269 | -0,464 |  | **4** | **2,662** | **3,517** |
| **5** | 0,072 | -0,227 |  | **5** | **2,734** | **3,290** |
| **6** | 0,159 | 0,263 |  | **6** | **2,893** | **3,553** |
| **7** | -0,448 | 0,324 |  | **7** | **2,444** | **3,877** |
| **8** | -0,063 | 0,239 |  | **8** | 2,382 | **4,116** |
| **9** | -0,154 | 0,214 |  | **9** | 2,228 | **4,330** |
| **10** | 0,609 | 0,142 |  | **10** | **2,837** | **4,471** |
| **11** | 0,350 | -0,168 |  | **11** | **3,187** | **4,303** |
| **12** | 0,075 | -0,071 |  | **12** | **3,262** | **4,232** |
| **13** | -0,508 | -0,318 |  | **13** | **2,754** | **3,914** |
| **14** | -0,518 | **1,084** |  | **14** | 2,237 | **4,998** |
| **15** | 0,574 | -0,449 |  | **15** | **2,810** | **4,549** |
| **16** | 0,638 | -0,386 |  | **16** | **3,448** | **4,163** |
| **17** | 0,241 | -0,130 |  | **17** | **3,688** | **4,032** |
| **18** | 0,013 | 0,049 |  | **18** | **3,702** | **4,081** |
| **19** | 0,150 | 0,470 |  | **19** | **3,852** | **4,551** |
| **20** | -0,010 | -0,035 |  | **20** | **3,841** | **4,516** |

1. The king’s Swiss bankers. January 20, 2011. <http://isyours.com/Bankwesen/Bankgeheimnis/origins.html> [↑](#footnote-ref-1)
2. Ibid [↑](#footnote-ref-2)
3. Swiss Bankers Association – Compendium 2010: The Swiss Banking Sector, Basel, 2010, p. 69 [↑](#footnote-ref-3)
4. Austrian banking. <http://www.going-offshore.com/austrian-banking.html> [↑](#footnote-ref-4)
5. Sahlin, P. – Luxembourg banking secrecy. Privacy tool or fraud facilitation? Luxembourg Banking Law, 2009, 37 pages, p.18 [↑](#footnote-ref-5)
6. Liechtensteinischer Bankenverband – The Financial Centre Liechtenstein, May 2003. <http://www.mpmswiss.com/cms/tl_files/files/banksec/FL_Banksec_EN.pdf> [↑](#footnote-ref-6)
7. Long, J. A., Tan, D. - The growth of the private wealth management industry in Singapore and Hong Kong, Capital Markets Law Journal, Vol. 6, No. 1, 2010, p. 114 [↑](#footnote-ref-7)
8. Ibid, p. 120 [↑](#footnote-ref-8)
9. Kocieniewski, D. – Whistle-Blower Awarded $104 Million by I.R.S., The New York Times, September 11, 2012. <http://www.nytimes.com/2012/09/12/business/whistle-blower-awarded-104-million-by-irs.html> [↑](#footnote-ref-9)
10. Massive Tax Evasion Scandal in Germany: The Liechtenstein Connection, Spiegel Online International, February 16, 2008. <http://www.spiegel.de/international/business/massive-tax-evasion-scandal-in-germany-the-liechtenstein-connection-a-535768.html> [↑](#footnote-ref-10)
11. Browning, L. – Swiss Banker Blows Whistle on Tax Evasion, The New York Times, January 18, 2010. <http://www.nytimes.com/2010/01/19/business/19whistle.html> [↑](#footnote-ref-11)
12. Клот, Л. - Германия приобрела список клиентов швейцарского банка Julius Baer, Женева, 2010. <http://www.nashagazeta.ch/news/10672> [↑](#footnote-ref-12)
13. Dougherty, C., Landler, M. – Tax Scandal in Germany Fans Complaints of Inequity, The New York Times, February 18, 2008. <http://www.nytimes.com/2008/02/18/business/worldbusiness/18tax.html> [↑](#footnote-ref-13)
14. Liechtenstein banks end tax evasion probe with 50 million payout, The Local, December 16, 2010. <http://www.thelocal.de/money/20101216-31861.html> [↑](#footnote-ref-14)
15. Троянов, К. - Банковская тайна в Швейцарии: миф или реальность? Женева, 2009. <http://www.nashagazeta.ch/node/8216> [↑](#footnote-ref-15)
16. Там же [↑](#footnote-ref-16)
17. Voreacos, D. – Eight Offshore Banks Under Grand Jury Investigation Over Taxes, U.S. Says, Bloomberg, September 20, 2011. <http://www.bloomberg.com/news/2011-09-20/eight-offshore-banks-under-grand-jury-investigation-over-taxes-u-s-says.html> [↑](#footnote-ref-17)
18. Swissinfo.ch – Paris court to investigate UBS France, April 16, 2012. <http://www.swissinfo.ch/eng/business/Paris_court_to_investigate_UBS_France.html?cid=32490330> [↑](#footnote-ref-18)
19. Vignal, P. – French tax probe targets HSBC – prosecutor, Reuters, April 23, 2013. <http://uk.reuters.com/article/2013/04/23/uk-hsbc-france-idUKBRE93M17620130423> [↑](#footnote-ref-19)
20. Клот, Л. - Credit Suisse купил свободу за 150 миллионов евро, Берн, 2011. <http://www.nashagazeta.ch/news/12300> [↑](#footnote-ref-20)
21. Reuters – Switzerland’s oldest bank Wegelin to close after pleading guilty to aiding US tax evasion, The Telegraph, January 4, 2013. <http://www.telegraph.co.uk/finance/financial-crime/9779615/Switzerlands-oldest-bank-Wegelin-to-close-after-pleading-guilty-to-aiding-US-tax-evasion.html> [↑](#footnote-ref-21)
22. Saunders, L. – IRS Sets Offshore Amnesty, Part II, The Wall Street Journal, February 9, 2011. <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704364004576132431503110852.html> [↑](#footnote-ref-22)
23. Kocieniewski, D. – op. cit. [↑](#footnote-ref-23)
24. Pietra, N. - Tax amnesty to hit southern canton of Ticino, 2009. <http://www.swissinfo.ch/eng/Specials/Swiss_banking_secrecy_under_fire/News/Tax_amnesty_to_hit_southern_canton_of_Ticino.html?cid=7903778> [↑](#footnote-ref-24)
25. Reuters – Spain tax amnesty deal far from government target, December 3, 2012, Madrid. <http://uk.reuters.com/article/2012/12/03/uk-spain-tax-idUKBRE8B20S920121203> [↑](#footnote-ref-25)
26. Lomas, U. – Tax Amnesty Gives Portugal Revenue Boost, Tax-News, August 20, 2012. <http://www.tax-news.com/news/Tax_Amnesty_Gives_Portugal_Revenue_Boost____56779.html> [↑](#footnote-ref-26)
27. РИА Новости – Offshore leaks, или бомба для «налоговых оазисов», 5 апреля 2013, <http://ria.ru/economy/20130405/931237865.html> [↑](#footnote-ref-27)
28. Ryle, G., Guevara, M. W., Hudson, M., Hager, N., Campbell, D., Candea, S. – Secret Files Expose Offshores Global Impact, ICIJ, April 3, 2013. <http://www.icij.org/offshore/secret-files-expose-offshores-global-impact> [↑](#footnote-ref-28)
29. Leigh, D., Frayman, H., Ball, J. – Offshore secrets: British Virgin Islands? land of sand, sea and secrecy, The Guardian, November 25, 2012. <http://www.guardian.co.uk/uk/2012/nov/25/offshore-secrets-british-virgin-islands> [↑](#footnote-ref-29)
30. Menkes, E., Porteous, K. – Highlights of Offshore Leaks So Far, ICIJ, April 24, 2013. <http://www.icij.org/blog/2013/04/highlights-offshore-leaks-so-far> [↑](#footnote-ref-30)
31. РИА Новости – указ. соч. [↑](#footnote-ref-31)
32. Королева, А. – Новый стандарт налоговой прозрачности. Британские оффшоры начнут раскрывать информацию о держателях счетов в своих банках, Expert Online, 6 мая 2013. <http://expert.ru/2013/05/6/novyij-standart-nalogovoj-prozrachnosti/> [↑](#footnote-ref-32)
33. Бернштейн, В. - Швейцария — налоговая недо-гавань, Берн, 2009. <http://www.nashagazeta.ch/node/7303> [↑](#footnote-ref-33)
34. Johannesen, N., Zucman, G. – The End of Bank Secrecy? An Evaluation of the G20 Tax Haven Crackdown, January 16, 2012, 49 pages, p.2 [↑](#footnote-ref-34)
35. Stoddard, E. – OECD crackdown on tax havens seen lacking teeth, Reuters, April 18, 2010. <http://www.reuters.com/article/2010/04/18/us-oecd-taxhavens-list-analysis-idUSTRE63H2BI20100418> [↑](#footnote-ref-35)
36. Houlder, V. – OECD hails tax haven crackdown, Financial Times, January 19, 2010. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c9c2af7e-050a-11df-aa2c-00144feabdc0.html> [↑](#footnote-ref-36)
37. Johannesen, N., Zucman, G. – op. cit. [↑](#footnote-ref-37)
38. Johannesen, N., Zucman, G. – op. cit. [↑](#footnote-ref-38)
39. Meinzer, M. – Briefing paper on EU-Savings Tax Directive and automatic tax information exchange, Tax Justice Briefing, January 2011. <http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/EUSTD-TJN-Briefing_-_JAN-2011.pdf> [↑](#footnote-ref-39)
40. Jolly, D., Kanter, J. – Austria, Under Pressure, Defends Bank Secrecy, The New York Times, April 12, 2013. <http://www.nytimes.com/2013/04/13/business/global/austria-defends-banking-secrecy-rules.html> [↑](#footnote-ref-40)
41. Meinzer, M. – op. cit. [↑](#footnote-ref-41)
42. Hampton, M. P., Christensen, J. – Looking for Plan B: What Next for Island Hosts of Offshore Finance? The Round Table, Vol. 100, No 143, April 2011, pages 169-181 [↑](#footnote-ref-42)
43. Swiss Federal Department of Finance – Fact sheet “Withholding tax agreements”, February 18, 2013. <http://www.efd.admin.ch/themen/wirtschaft_waehrung/02316/?lang=en> [↑](#footnote-ref-43)
44. KMPG – The tax agreements of Switzerland and Liechtenstein. <http://www.kpmg.com/ch/en/topics/understanding-regulation/pages/the-new-treaties-with-germany-and-the-united-kingdom.aspx> [↑](#footnote-ref-44)
45. Ibid [↑](#footnote-ref-45)
46. Tax Justice Network – FATCA: new automatic info exchange tool, May 18, 2010. <http://taxjustice.blogspot.ru/2010/05/fatca-new-automatic-info-exchange-tool.html> [↑](#footnote-ref-46)
47. U.S. Treasury Department – Joint statement from the United States, France, Germany, Italy, Spain and the United Kingdom regarding an intergovernmental approach to improving international tax compliance and implementing FATCA, February 8, 2012. <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/020712%20Treasury%20IRS%20FATCA%20Joint%20Statement.pdf> [↑](#footnote-ref-47)
48. U.S. Treasury Department – Joint statement from the United States and Switzerland regarding a framework for cooperation to facilitate the implementation of FATCA, <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/FATCA%20Joint%20Statement%20US-Switzerland.pdf> [↑](#footnote-ref-48)
49. U.S. Treasury Department – Joint statement from the United States and Japan regarding a framework for intergovernmental cooperation to facilitate the implementation of FATCA and improve international tax compliance, <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/FATCA%20Joint%20Statement%20US-Japan.pdf> [↑](#footnote-ref-49)
50. Guex, S. – The Origins of the Swiss Banking Secrecy Law and Its Repercussions for Swiss Federal Policy, The Business History Review, Vol.74, No.2, (Summer 2000), pages 237-266, p. 248 [↑](#footnote-ref-50)
51. Ibid, p. 239 [↑](#footnote-ref-51)
52. Pickert, K. – A brief history of: Swiss banks. <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,1881977,00.html> [↑](#footnote-ref-52)
53. Nazi Gold, Jewish Accounts, and Swiss Banks, 20th Century History. July 23, 1997. <http://history1900s.about.com/library/holocaust/aa072397.htm> [↑](#footnote-ref-53)
54. Swiss Bankers Association – op. cit. [↑](#footnote-ref-54)
55. Ibid, p. 74 [↑](#footnote-ref-55)
56. Moyer, L. – The Rich and Unfaithful, Forbes, September 10, 2007. <http://www.forbes.com/2007/10/08/wealth-matrimony-millionaires-biz-cx_lm_1009richmarriage.html> [↑](#footnote-ref-56)
57. Woodward, B. – Veil: The Secret Wars of the CIA, Simon and Schuster, New York, 1987 [↑](#footnote-ref-57)
58. Sheppard, L. – Out Hypocrisy on Tax Havens, Forbes, July 22, 2010 [↑](#footnote-ref-58)
59. Christensen, J. – The hidden trillions: Secrecy, corruption and the offshore interface, Crime, Law & Social Change, Volume 57, January 8, 2012, pages 325-343, p. 326, p. 329 [↑](#footnote-ref-59)
60. Ibid, p. 332 [↑](#footnote-ref-60)
61. Tax Justice Network – Mapping Financial Secrecy. Report on United Kingdom, October 4, 2011. <http://www.secrecyjurisdictions.com/PDF/UnitedKingdom.pdf> [↑](#footnote-ref-61)
62. Christensen, J. – op. cit., p. 335 [↑](#footnote-ref-62)
63. Zucman, G. – The missing wealth of nations: Are Europe and the U.S. net debtors or net creditors? February 25, 2013, 50 pages, p. 8 [↑](#footnote-ref-63)
64. Ibid, p. 9 [↑](#footnote-ref-64)
65. Ibid, p. 10 [↑](#footnote-ref-65)
66. Ibid [↑](#footnote-ref-66)
67. Internal Revenue Service – Offshore Tax-Avoidance and IRS Compliance Efforts, <http://www.irs.gov/uac/Offshore-Tax-Avoidance-and-IRS-Compliance-Efforts> [↑](#footnote-ref-67)
68. Zucman, G. – op. cit., p. 12 [↑](#footnote-ref-68)
69. Ibid, pages 13, 15 [↑](#footnote-ref-69)
70. Ibid, p. 19 [↑](#footnote-ref-70)
71. Credit Suisse – Global Wealth Report 2010, October 2010 [↑](#footnote-ref-71)
72. Zucman, G. – op. cit., p. 32 [↑](#footnote-ref-72)
73. Tax Justice Network –Briefing Paper – The Price of Offshore, United Kingdom, March 2005, 2 pages [↑](#footnote-ref-73)
74. Ibid [↑](#footnote-ref-74)
75. Tax Justice Network – The Price of Offshore Revisited: Press Release, July 19, 2012, 6 pages, p. 2 [↑](#footnote-ref-75)
76. Ibid [↑](#footnote-ref-76)
77. Ibid [↑](#footnote-ref-77)
78. Tax Justice Network – The Price of Offshore Revisited, July 2012, 46 pages, p. 6 [↑](#footnote-ref-78)
79. BCG – Global Wealth 2010. Back to Business… Challenges ahead, Presentation by Jorge Becerra, November 17, 2010, 38 pages, p. 11 [↑](#footnote-ref-79)
80. BCG – Global Wealth 2012. The Battle to Regain Strength, May 2012, 30 pages, p. 10 [↑](#footnote-ref-80)
81. BCG – Global Wealth 2010… [↑](#footnote-ref-81)
82. BCG – Global Wealth 2012… [↑](#footnote-ref-82)
83. Ibid + BCG – Global Wealth 2010 [↑](#footnote-ref-83)
84. Ibid [↑](#footnote-ref-84)
85. Ibid, p. 11 [↑](#footnote-ref-85)
86. Browning, L. - Seeking Bank Secrecy in Asia, The New York Times, N.Y., September 22, 2010. <http://www.nytimes.com/2010/09/23/business/global/23swiss.html> [↑](#footnote-ref-86)
87. BCG – Global Wealth 2012… [↑](#footnote-ref-87)
88. Ibid [↑](#footnote-ref-88)
89. PwC – Global Private Banking and Wealth Management Survey 2011, June 2011, 57 pages, p. 47 [↑](#footnote-ref-89)
90. Ibid, p. 17 [↑](#footnote-ref-90)
91. После распада Нидерландских Антилл в 2010 г. отчеты предоставляются в Международный банк расчетов только Кюрасао. [↑](#footnote-ref-91)
92. Johannesen, N., Zucman, G. – op.cit., pages 8-9 [↑](#footnote-ref-92)
93. Ibid [↑](#footnote-ref-93)
94. Ibid [↑](#footnote-ref-94)
95. Ibid, p. 11 [↑](#footnote-ref-95)
96. Ibid [↑](#footnote-ref-96)
97. Ibid, p. 17 [↑](#footnote-ref-97)
98. Delaloye, F.-X., Habib, A. M., Ziegler, A. – Swiss banking secrecy: the stock market evidence, Financial Markets Portfolio Management, 2012, Volume 26, pages 143-176 [↑](#footnote-ref-98)
99. Soongswang, A. – Abnormal returns and combined values, Asia Pacific Journal of Finance and Banking Research, 2011, Volume 5, No. 5, pages 62 – 79, pp. 67, 69 [↑](#footnote-ref-99)
100. Borges, M. R., Gairifo, R. – Abnormal returns before acquisition announcement: evidence from Europe, Applied Economics, 2013, Volume 45, pages 3723 -3732, p. 3724 [↑](#footnote-ref-100)
101. Brunnermeier, M. – Value Relevance of Analysts’ Earnings Forecasts, Equity Strategy Research, September 1, 2003. <http://www.princeton.edu/~markus/teaching/Eco467/04Lecture/04Event%20Study%20Description.pdf> [↑](#footnote-ref-101)
102. UBS news – Signature formelle d’un accord de reglement relative au John Doe summons, Zurich, August 19, 2009. <http://www.ubs.com/global/en/about_ubs/about_us/news/news.html/fr/2009/08/19/formal_signing_of_settlement_agreement_relating_to.html> [↑](#footnote-ref-102)
103. Ryle, G., Guevara, M. W., Hudson, M., Hager, N., Campbell, D., Candea, S. – op. cit. [↑](#footnote-ref-103)
104. \* - швейцарские банки с листингом на Нью-Йоркской фондовой бирже

     \*\* - английские банки с листингом на Гонконгской фондовой бирже

     \*\*\* - китайские банки с листингом на Гонконгской фондовой бирже [↑](#footnote-ref-104)