

# Но осадок остался

## Участники круглого стола НАУФОР обсуждают последствия событий на Кипре

Кипр — любимая юрисдикция российского бизнеса. Но после того, как власти Евросоюза попытались решить проблемы банковского сектора страны путем стрижки депозитов частных вкладчиков, ситуация резко изменилась. Считать ли инцидент случайностью? Каковы могут быть последствия для глобального банковского бизнеса? Останется ли Кипр главным русским офшором?

Участники: Владислав Кочетков (президент-председатель правления инвестиционного холдинга «ФИНАМ»), Яков Миркин (завотделом международных рынков ИМЭМО РАН, председатель совета директоров ИК «Еврофинансы»), Алексей Федоткин (старший вице-президент, руководитель корпоративного блока ОАО «Промсвязьбанк»).

Модераторы — Алексей Тимофеев (председатель правления НАУФОР), Ирина Слюсарева (главный редактор журнала «Вестник НАУФОР»).

**Алексей Тимофеев.** Коллеги, как вы оцениваете события на Кипре, какие последствия они будут иметь в долгосрочной перспективе? Что это означает для российской экономики?

Насколько теперь можно полагаться на незыблемость права частной собственности в ЕС? Кто

является бенефициаром, а кто — проигравшим в этом процессе?

**Яков Миркин.** Кипр — это, образно говоря, нокаут банков, в какой бы стране они ни находились, удар по уверенности вкладчиков в том, что есть границы, которые «цивилизованное» государство не может нарушить. И в первую очередь здесь проявился риск человеческих ошибок. Глобальные финансы (в частности, финансы еврозоны) настолько разбалансированы, что есть масса развилков, в которых неправильное решение ведет либо к цепным реакциям системного риска, либо к углублению дисбалансов финансов еврозоны и глобальных финансов, — либо, наоборот, к разрешению проблемы.

Кипрская ситуация показала, что бывает, когда к глобальному регулированию финансами приходят непрофессионалы. Мы часто говорим о

непрофессионализме применительно к развивающимся рынкам. А здесь вдруг волна непрофессионализма накатила из финансов развитых стран.

Приведу очень конкретные примеры. Министр финансов Германии Вольфганг Шойбле, который, как известно, является одним из провозвестников жестких мер, — по образованию и опыту налоговик. Никогда и ни при каких условиях он не работал в банковской системе. Человек, который де-факто объявил об авторстве мер, связанных с изъятием вкладов, нидерландский министр финансов Дизельблум — по образованию аграрный экономист.

То есть эти люди в силу своего образования и опыта работы не чувствуют, не понимают, какие базовые принципы доверия в сфере финансового бизнеса нарушаются этим решением. Эти люди связаны с государством и психологически были готовы действовать таким образом. Удивительно, что и сама еврозона оказалась к этому готова, я имею в виду других министров финансов стран еврозоны и председателей центробанков.

Кипрский президент Анастасиадис является юристом, руководитель центрального банка Кипра пришел из академического мира. Это всё люди с британским образованием, полученным в хороших университетах, но тем не менее они были готовы, может быть, и под давлением, поступить так, как поступили.

Решение, принятое Евросоюзом относительно кипрских банков, влечет за собой массу длинных последствий. Этот шаг обозначает огромные нарушения, связанные с правом личной





собственности. Я не помню случаев, когда бы происходила прямая конфискация государством средств невинных вкладчиков. Даже при национализации банков этого формально не происходит. Аналог по силе воздействия — превращение одним декретом ценных бумаг в «бумажки» в декабре 1917 года в России, отъем имущества в виде ценных бумаг у акционеров и держателей корпоративных облигаций. Или аннулирование госзаймов в РСФСР в январе 1918 года. Очень похоже. Тогда всё, что превышало 10 тысяч рублей — отнималось, всё в пределах этой суммы — заменялось займом РСФСР, от которого скоро ничего не осталось. Но для этого нужно быть большевиком, а не министром финансов Еврогруппы!

Ситуация интерпретируется очень просто. Я доверил деньги банку. Я не являюсь его акционером и даже держателем его облигаций, вследствие чего не могу действовать в качестве участника собраний облигационеров. То есть банк использует мои средства неподконтрольно с моей стороны. Эффективный пруденциальный надзор за банками должно осуществлять государство. А государство — член ЕС и еврозоны — делает это неэффективно.

В этом треугольнике есть две стороны, которые реально виноваты — государство и банк. И вкладчик, который не виноват ни в чем. И вот начинается отъем, налог, конфискация средств у людей, которые не могли управлять своими рисками. При том, что, по сути, еще одной виновной стороной являются власти ЕС, которые не создали эффективных механизмов надзора за банковскими системами своих стран и урегулирования их системных рисков. Хотя право денежной эмиссии централизовано в руках ЕЦБ, а без такого права центральные банки отдельных стран ничем не могут помочь своим коммерческим банкам в моменты кризиса.

**Алексей Тимофеев.** Раз уж мы заговорили о причинах, причем в первую

очередь субъективных, то я думаю, коллегам есть что добавить и о причинах объективных.

Как получилось, что не сработали базовые ценности, которые в Европейском союзе принято разделять, вне зависимости от того, являешься ли ты аграрным ученым, социалистом или кем-то еще?

**Алексей Федоткин.** То, о чем говорил Яков, очень важно. Можно сколько угодно говорить про механизмы, но в конечном итоге все сводится к людям и тому, какие шестеренки у них в голове проворачиваются. У министра финансов Германии не было бизнес-образования, и в конечном итоге, когда нужно было в ситуации 49 шансов на 51 куда-то положить флажок, он его положил куда мы видели. Нам только кажется, что мы очень современные, очень правильные люди, которые способны договариваться и находить компромиссы. На самом деле это не так. Немецкие газеты писали насчет Кипра: «А с чего бы мы, германские налогоплательщики, спасали русские мафиозные деньги?» И выборы для каждого политика в конкретный момент времени оказываются важнее, чем всевозможные разговоры про всеобщее благоденствие. Поэтому в какой-то момент за красивыми словами не смогли спрятать корыстный интерес конкретных политиков или конкретных стран.

**Алексей Тимофеев.** Неужели не было альтернативы, которая соответствовала бы общеевропейским экономическим ценностям?

**Алексей Федоткин.** И как можно потратить 200 миллиардов евро на Грецию и при этом не потратить 20 миллиардов на Кипр?

**Владислав Кочетков.** Собственно, Кипр — это как раз следствие греческих уроков. Кипрские банки могли умирать долго и мучительно, высасывая деньги европейских налогоплательщиков, а могли умереть быстро. И тут подход «резать, не дожидаясь перитонита» имел право на существование. Банки с русски-

ми мафиозными деньгами умерли бы в любом случае, но действительно часть мафиозных денег была бы спасена за счет заливки денег тех же самых немцев.

**Алексей Федоткин.** Я являюсь сторонником, может быть, категоричных оценок, потому что я занимаюсь ежедневной клиентской работой. Для многих людей Кипр теперь — это вычеркнутый кусок жизни. Больше нет такого государства, по крайней мере для того конечного количества клиентов, с которыми я общаюсь. Хотя завтра Кипр не перестанет быть расчетным центром, в котором компании находят держателей активов или еще что-то, потому что, как многие говорят, нет столь же хорошей аналогичной юрисдикции, которая бы позволяла эти вещи делать.

Тем не менее когда люди начинают зарабатывать деньги, они очень легко отказываются от того сервиса, который им не нравится.

И идут в другое место.  
**Алексей Тимофеев.** Мне кажется, не так уж граждане Германии неправы, когда говорят про российские деньги на Кипре. Все крупные российские сделки структурировались с использованием кипрских средств, и очень многие клиенты, оперирующие на фондовом рынке в России, делают это через Кипр. Ведь так?

**Владислав Кочетков.** Да, это так, но, на мой взгляд, фактические потери именно российских денег будут не столь велики. По крайней мере, вменяемые компании не держали деньги в Laiki-банке полгода или более. У кипрских «дочек» ВТБ и «Промсвязьбанка» на данный момент деньги по факту заморожены, но практически наверняка они вернуться.

**Алексей Федоткин.** Мы надеемся, что это вопрос нескольких недель.

**Владислав Кочетков.** Мы как раз работаем через «Промсвязьбанк», и это близкая мне тема.

Долгосрочными последствия будут, прежде всего, для Кипра.

По нашим клиентам я вижу, что изначально у них действительно был шок,

как в принципе такое возможно. Потом люди успокоились, поняли, что банки, с которыми они работали, вернут им деньги. Юрисдикция при этом все-таки остается удобной.

Ключевые последствия, действительно, возможны только для Кипра, экономика которого, в значительной степени банковская, будет теперь стремительно сдуваться.

Многие боялись, что вкладчики тех же испанских, итальянских, португальских банков будут массово изымать деньги. Но кризиса доверия не произошло. В том числе в масштабах инвестиционной индустрии.

То есть, несмотря на стресс, все произошло достаточно спокойно.

**Алексей Федоткин.** А есть какая-то статистика? Я бы на месте этих вкладчиков свои деньги изымал.

**Яков Миркин.** Статистика есть.

Хотя надо сказать, что Кипр — это на самом деле транзитная зона. И, с моей точки зрения, все те, кто хоть как-то управлял своими рисками и давно понимал, что островные банки — проблемные, держали средства на счетах кипрских компаний за пределами острова — в Нидерландах, Швейцарии и т.п., и поэтому проблем сейчас не испытывают. Они не потеряли ни копейки.

Итак, есть статистика центрального банка Кипра, есть данные мониторинга кипрского финансового сектора со стороны МВФ. Эти данные, кстати говоря, косвенно подтверждают идею о том, что европейские власти имели скрытое намерение взять деньги нерезидентов. Речь идет не только о России, поскольку Кипр — «православная» офшорная зона, там присутствуют и Белоруссия, и Украина, и Молдавия.

**Алексей Федоткин.** Мы говорим о russian-speaking customers.

**Яков Миркин.** Там есть и Сербия, и Болгария.

По оценке МВФ («Cyprus: Selected Issues Paper»), данные на июнь 2011 года, в 2012 привлеченные средства, конечно,

уменьшались), депозитная база кипрских банков, привлеченная непосредственно на Кипре, составляла 41,7 млрд евро, из которых только 18,6 миллиарда было размещено резидентами. Соответственно, 23,1 млрд евро — от нерезидентов. Но как оценить, откуда они?

По мнению кипрских банкиров, опубликованному в докладе МВФ, большинство депозитов пришло из России, в меньшей степени — из стран Содружества независимых государств. Здесь прямой статистики нет. В оценках МВФ есть еще одна очень интересная цифра: 27 млрд евро депозитов покрыты системой страхования вкладов. То есть 42 минус 27, получаем, соответственно, 15 млрд евро — депозиты, которые подлежали изъятию изначально, когда была сделана попытка отнести конфискацию вкладов ко всем банкам страны. Соответственно эти 15 млрд евро превышения и 23 млрд евро (депозиты от нерезидентов), мы видим очевидное наложение — большая часть сумм депозитов, превышающих 100 тысяч евро, относится именно к нерезидентам. И, наверное, были базовые расчеты, приводящие к этой идее.

Те, кто работал с Кипром и имеет хорошее понимание проблемы, оценивают «русскоязычные» средства примерно в 10 млрд евро. Соответственно, только часть из них, сконцентрированная в двух проблемных банках, подлежит конфискации.

Мы понимаем, что у европейских властей могла быть скрытая идея изъятия «грязных денег» из России. Не тратить деньги налогоплательщиков на спасение этих денег. Хотя это странная идея. Люди разместили средства в депозиты внутри еврозоны, эти деньги банки все той же еврозоны вкладывали с процентной маржой здесь же, в еврозону...

**Алексей Федоткин.** Я вам больше скажу, основываясь на работе банка «ПСБ Москва» и «ПСБ Кипр». Комплаенс-

контроль на Кипре более жесткий, чем в Москве.

Потому что была еще одна идея. Положение кипрских банков ведь стало ухудшаться не год назад. И в последние два года Центральный банк Кипра стал неодинаково относиться к клиентам, в том числе через процедуру комплаенс-контроля. Я сейчас немного утрирую, но то, что кипрским банкам прощалось, то было невозможным для «Промсвязбанк Кипр». У нас там нет ни одной папки с депозитным договором, в которой не лежал бы документ по конечному бенефициару. Поэтому когда к нам приходили клиенты, мы говорили им: «Не надо иллюзий. Кипр, может быть, не стал Великобританией, но это страна Европейского союза с 2005 года, и там правила комплаенс-контроля и другие правила жестче, чем в Москве».

**Алексей Тимофеев.** Зачастую офшорные зоны подозревают в сокрытии средств. На деле же они часто оказываются вполне цивилизованными финансовыми центрами.

**Алексей Федоткин.** Публиковались ли где-то в последние две недели данные о том, что происходило со вкладами в той же Португалии?

**Яков Миркин.** Думаю, что на самом деле гораздо большие опасения должны испытывать вкладчики так называемых «периферийных», малых стран в Центральной и Восточной Европе. Португалия, Испания, Италия — это большие экономики. И сегодня трудно предположить, что подобные решения будут применены к крупным странам. Это неизбежно вызвало бы новый виток мирового финансового кризиса. Вот к периферийным странам, к сожалению, — да.

В действиях ЕС есть, наверное, один скрытый мотив. «Банкиры — это жирные коты», их надо сверхжестко регулировать. Эти идеи всегда разрастаются после кризисов.

Еще один мотив — наступление на островные офшоры. Они сегодня го-

нимые существа, хотя являются неотъемлемой частью глобальных финансов. Нью-Йорк, Лондон, Чикаго как денежные центры англосаксонской модели не могут существовать без британских островных офшоров. «Наступление на Кипр» крайне им невыгодно.

Но зато очень выгодно Нидерландам и Люксембургу. Это мировые центры, крупнейшие перевалочные пункты для прямых инвестиций. Эти страны являются третьим по значимости пунктом назначения иностранных инвестиций из Российской Федерации и транзита их обратно. Первое место, по данным МВФ (2010 год) — Кипр (36–42% прямых инвестиций), второе место — Карибы (16–26%) и третье место — Нидерланды, Люксембург и Швейцария (14–17%). Нидерланды, кстати, всегда отрицали, что они офшорная зона, хотя являются ею, по существу.

Теперь, когда на Кипре стало опасно, можно прогнозировать, что бизнес, который может себе позволить чуть более высокие затраты, начнет свое смещение как раз в «более цивилизованные», «первоклассные» центры — Нидерланды, Люксембург, Швейцарию.

**Алексей Федоткин.** Может быть, в Азию даже.

**Яков Миркин.** Азия далековато.

**Алексей Федоткин.** Электронные технологии можно использовать...

**Яков Миркин.** Эффект физического присутствия пока никто не отменял, личные, не через экран или трубку, переговоры много значат на рынке.

**Владислав Кочетков.** Многие компании рынка форекс давно работают через Гонконг. Так что Кипр — это у них юрисдикция для российских компаний, соответственно, многие смотрят на Гонконг плюс Новая Зеландия.

**Алексей Тимофеев.** Гонконг — это тоже англосаксы. Я думаю, что бенефициары должны стать англосаксы, потому что идеологами решения по Кипру оказались немцы.

**Яков Миркин.** Мне кажется, англосаксами, прежде всего, станут Нидерланды.

(*Все смеются.*) Я хотел сказать «станут бенефициарами», хотя, может быть, оговорка не случайна.

**Алексей Тимофеев.** То есть быть протестантом уже недостаточно (если шутить о Кипре как о православной цивилизации, которую почему-то не жалко было протестантам), потому что именно протестанты сформулировали решение по Кипру. Нужно быть еще и англосаксом, то есть иметь правовую систему, где есть традиция отношения к собственности относятся как к неприкосновенному институту.

Я хочу задать вопрос Владиславу. Почему в сфере практических решений все-таки выбирается Азия?

**Владислав Кочетков.** В случае структурирования сделок и активов мы все-таки больше смотрим на Люксембург и сейчас эту тему прорабатываем. Оперативные операции пока переведены в прибалтийские банки, где счета были практически у всех. Правда, там теперь ввели плату за открытие счета, и не у всех спрос хороший.

В долгосрочном плане пока смотрим, анализируем. Есть вероятность, что и на Кипре останемся. Тот же самый «Промсвязьбанк» предлагает сейчас достаточно комфортные условия защиты рисков. То есть после того как деньги начнут обращаться, нам обещают, что вечером они будут возвращаться в Россию, а утром снова уходить на Кипр. Понятно, что это не 100%-ная гарантия, но все-таки более комфортно.

Так что есть вероятность, что мы останемся на Кипре.

Крупные сделки в сфере IT, например, будут, наверно, активнее структурироваться через Люксембург и Карибы, через которые мы уже работаем. И в перспективе возможен Гонконг, где действительно достаточно комфортное правовое регулирование.

**Алексей Тимофеев.** Правильно ли я понимаю, что офшорные подразделения

российского брокера оказались неуязвимы в том смысле, что средства все равно находились в России...

**Владислав Кочетков.** В России, Германии... **Алексей Тимофеев.** Регуляторы видели эти операции как кипрские, а они тем не менее находились за пределами банковской системы Кипра.

**Владислав Кочетков.** В части брокерских операций Кипр — действительно транзитная зона, через которую деньги быстро проходят в три основных страны. В нашем случае это на 60% Россия; затем Дания и Германия. На Кипре денег практически не было.

**Яков Миркин.** Это очень характерно: выбрать Карибы как второе место прямых иностранных инвестиций из России и как номер три — Нидерланды и Люксембург.

Но я далеко не уверен, что прогнозы немедленного разрушения Кипра как офшора сбудутся, поскольку в течение многих лет была отстроена индустрия «офшоризации» и, соответственно, возникла удобная инфраструктура. На Кипре, по разным оценкам, живет от 40 до 50 тысяч русскоязычных граждан, у них там семьи, бизнес, недвижимость и так далее. Кроме того, вы можете работать через Кипр, но при этом организовывать бизнес таким образом, что он будет в денежном смысле, то есть платежами по счетам, Кипр миновать. И еще одно: практика показывает очень высокую эластичность россиян к рискам, терпимость к рискам.

Скажем, только что зафиксирован факт полного восстановления объемов туристических потоков в Египет — при всех его рисках, социальных волнениях, нестабильности.

**Алексей Тимофеев.** В Египет едут те же люди, которые держат средства на Кипре? (*Общий смех.*)

**Владислав Кочетков.** Память короткая, да. В то же время автоматизация в нашей компании заточена под Кипр. У нас сейчас 40 человек вбивают руками операции, которые ранее проходили в

автоматическом режиме. Мелкий, но фактор.

**Алексей Тимофеев.** Можно ли сделать вывод, что теперь действительно «недостаточно быть протестантом»? Теперь также нельзя быть слабым звеном и членом Европейского союза.

**Яков Миркин.** На самом деле с точки зрения перспективы, привлекательности евро и еврозоны — всему этому нанесен сильный удар.

В который раз оправдалась позиция бывшего президента Чешской Республики Вацлава Клауса, когда он протестовал против входа Чехии в зону евро. Возможно, он понимал, что после этого руки будут серьезно связаны. В том числе в моменты неприятностей, когда страна, вместо того чтобы решить подобные проблемы через печатный станок, инфляцию и снижение валютного курса, оказывается привязанной к громоздкому механизму стабилизации, в котором она может столкнуться, как оказывается, с неравным, субъективным отношением и со слишком жесткими, неадекватными мерами.

Что называется, «не ходите, дети, в Африку гулять». Когда оказывалась помощь Греции, я был оптимистом в части сохранения зоны евро, будущего евро, возврата к стабильности. Сейчас в этот оптимизм вкрадываются пессимистичные, осенние ноты, поскольку Еврогруппой показан низкий уровень квалификации при принятии обыденных, незначительных по суммам решений по спасению кипрских банков.

Но вот каким секторам финансового рынка повезло, так это отрасли ценных бумаг и недвижимости, если рассматривать ее как финансовый товар. Если сейчас «зайти» в голову вкладчика, не важно где — в России ли, в той же Чехии, Польше, Румынии, Болгарии, Португалии, — то у этого вкладчика сейчас складывается ясное понимание того, что размещая деньги в банк (вроде бы самое надежное место хранения) на сумму выше 100 тысяч евро, он может