Рост офшорного банковского бизнеса в 1970-е годы

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Цифры

В первое десятилетие рынок рос необычайно быстро. Официальные данные, собранные Денежно-кредитным управлением Сингапура и воспроизведённые Бернауэром, показывают совокупные активы ACU в 30,5 млн долларов США на конец 1968 года, 123,0 млн в 1969 году и 389,8 млн в 1970 году. В 1972 году они достигли 2976,1 млн, в 1973 году — 6277,1 млн, в 1975 году — 12 597,4 млн. К 1979 году они составляли 38 162,7 млн, а к концу 1981 года — 85 852,0 млн долларов США. До 1973 года рынок ежегодно увеличивался более чем вдвое. Затем рост замедлился, но по любым меркам оставался высоким.[1]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Вместе с объёмом росло и число участников. В 1968 году действовал один ACU, в 1970 году — 16, в 1973 году — 46, в 1975 году — 66, в 1979 году — 101, а к марту 1980 года — 108. К концу 1982 года счета в азиатских долларах вели 120 учреждений, из них 74 банка. С конца 1969 года по февраль 1980 года число иностранных банков в Сингапуре выросло с 7 до 48, а в Гонконге — с 52 до 115. На фоне мирового офшорного рынка доля Сингапура выросла с 0,35 % в 1970 году до 4,77 % на конец 1981 года.[2]

Валовые показатели завышают размер любого офшорного рынка, поскольку учитывают депозиты, которые банки размещают друг у друга. Чиа оценивал чистый размер сингапурского рынка без учёта перекрёстных депозитов между ACU в 14,4 млрд долларов США на конец 1976 года, то есть примерно в шесть процентов от оценочного чистого размера рынка евровалют. Валовой размер на конец июня 1977 года составлял 18,8 млрд долларов, приходившихся на 74 ACU. Ежедневный объём сделок оценивался в 150–200 млн долларов.[3]

От транзитного канала к посреднику

По мере роста менялся и характер рынка. В первые годы он служил главным образом каналом, по которому средства из Азии направлялись в Европу и Северную Америку, где процентные ставки и инвестиционные возможности были выше. В 1970 году депозиты небанковских клиентов составляли 62,5 % обязательств ACU, а кредиты небанковским клиентам — лишь 3,6 % активов. Межбанковские требования составляли 95,0 % активов.[4] Сингапур собирал сбережения азиатских компаний, центральных банков и состоятельных частных лиц и передавал их в Лондон.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Повышение цен на нефть в 1973 и 1974 годах развернуло поток в обратную сторону. По мере рециклирования нефтедолларов в развивающиеся страны средства двигались из Европы и США в Азию через сингапурский рынок. В годовом отчёте за 1980 год Денежно-кредитное управление Сингапура указывало, что в начале 1979 года 76 % средств ACU размещались в Азии. К 1981 году доля небанковских клиентов в депозитах снизилась до 15,9 %, а кредиты небанковским клиентам выросли до 22,7 % активов.[5] Рынок превратился в посредника, направлявшего международные средства в растущие экономики региона.

Состав заёмщиков отражал индустриализацию Юго-Восточной Азии. В 1971 году более половины кредитов ACU шло обрабатывающей промышленности. К 1978 году эта доля сократилась примерно до 28 %, поскольку больше стали занимать финансовые учреждения, правительства и торговые компании.[6] Чиа перечисляет депозиторов середины 1970-х годов: центральные банки, коммерческие корпорации, состоятельные частные лица и коммерческие банки за пределами Сингапура, в том числе евродолларовые банки, которые привлекали средства из Европы благодаря низкому политическому риску Сингапура.[7] Состоятельные частные лица в этом перечне — ранний признак бизнеса private banking, который Сингапур в гораздо большем масштабе разовьёт после 2000 года.

К концу 1981 года структура сингапурского рынка очень напоминала лондонскую. Межбанковские депозиты составляли 77 % депозитов в иностранной валюте в Сингапуре и 76 % в Лондоне, а структура сроков активов и обязательств была почти одинаковой.[8] Ответвление превратилось в самостоятельный зрелый офшорный рынок.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Облигации и депозитные сертификаты в азиатских долларах

Власти пытались развивать и рынок капитала наряду с депозитным рынком. Рынок облигаций в азиатских долларах начался в 1971 году с выпуска Банка развития Сингапура (Development Bank of Singapore) на 10 млн долларов США. По данным Чиа, процентный доход нерезидентов по облигациям в азиатских долларах с августа 1973 года освобождался от налога, равно как и от гербового сбора. Нгиам датирует отмену гербового сбора на облигации в азиатских долларах апрелем 1980 года, так что в отношении гербового сбора два источника расходятся.[9] Выпуски оставались нерегулярными. Нгиам насчитывает один выпуск в 1971 году, ни одного в 1974 году, девять в 1976 году, восемнадцать в 1980 году и всего 222 выпуска за 1971–1992 годы. В 1976 году на рынке было привлечено 266 млн долларов облигационных займов против 47 млн в 1975 году.[10]

По значению рынок облигаций так и не сравнялся с депозитным рынком. Одна критическая статья 1976 года в *Euromoney* даже назвала его «шарадой».[11] Слабость местных рынков капитала в иностранной валюте — сквозная тема финансовой истории Сингапура. Глава D.II показывает, как фьючерсная биржа SIMEX позднее создала глубину рынка иного рода, а глава D.IV описывает усилия по развитию рынка облигаций после 1998 года.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Центр фондирования и центр учёта: разделение труда с Гонконгом

Гонконг не стоял на месте. Его банки — многие из них были филиалами тех же международных групп, которые вели ACU в Сингапуре, — организовывали бо́льшую часть синдицированных кредитов азиатским заёмщикам. В 1979 году учреждения в Гонконге организовали 53 синдицированных кредита азиатским странам, а учреждения в Сингапуре — 10. Два центра дополняли друг друга. Сингапур собирал депозиты из множества внешних источников, а Гонконг их размещал. На конец 1981 года обязательства гонконгских участников перед сингапурскими контрагентами составляли 42,6 млрд долларов против требований в 28,4 млрд.[12]

Во многом это разделение объясняется налоговым правом. Сингапур не облагал налогом проценты, выплачиваемые депозиторам-нерезидентам, тогда как Гонконг применял к таким процентам налог 15 %. Зато Гонконг облагал прибыль по более низкой ставке и не облагал офшорный доход. Поэтому американские банки с избыточными иностранными налоговыми кредитами учитывали свои кредиты в Гонконге, а фондировали их в Сингапуре. Так Гонконг стал известен как центр учёта (booking centre), а Сингапур — как центр фондирования (funding centre).[13] В 1977 году Чиа предсказывал, что Гонконг может вытеснить Сингапур в роли центра фондирования, как только снизит налог на проценты до нуля.

Прогноз прошёл проверку в феврале 1982 года, когда Гонконг отменил налог на проценты, получаемые нерезидентами по депозитам в иностранной валюте. После этого его обязательства по депозитам в азиатских долларах выросли более чем на 50 %.[14] Ещё в 1978 году Гонконг смягчил мораторий на банковские

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

лицензии.[15] Соперничество двух центров, начавшееся с решения 1968 года, продолжается в каждом последующем десятилетии; оно рассматривается в главе K.III.

Денежно-кредитный контроль и спекулятивный приток капитала 1972–1973 годов

Офшорный рынок принёс внутренней экономике не только доходы, но и риски. Самой наглядной проверкой стали 1972 и 1973 годы, когда в Сингапур хлынул спекулятивный капитал. Поскольку внутренние процентные ставки были выше ставок по евровалютам, банки конвертировали иностранную валюту в сингапурские доллары через своп с местными банками и кредитовали полученными средствами резидентов. С января 1972 года по март 1973 года межбанковские депозиты ACU в сингапурских банках выросли на 259 %, что создало избыточную ликвидность внутри страны.[16] Этот эпизод показал, что ограждение вокруг ACU можно преодолеть всякий раз, когда разница в процентных ставках достаточно велика.

Подобный опыт помогает объяснить политику, которая на целое поколение определила денежно-кредитную систему Сингапура. Власти считали, что малая открытая экономика с крупным офшорным рынком не может позволить своей валюте стать международной. Они ограничивали кредитование нерезидентов в сингапурских долларах и заимствования нерезидентов в сингапурских долларах. Эта политика получила название неинтернационализации сингапурского доллара. В 1996 году Нгиам назвал её, пожалуй, самым спорным из правил, которые MAS всё ещё применяло; её защищали тем, что

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

интернационализация затруднила бы денежно-кредитную политику.[17] Её постепенное смягчение после 1998 года — предмет главы D.IV.

Что получил Сингапур

Выгоды для Сингапура были значительными. До 1968 года на финансовые и деловые услуги приходилось около 8 % валового национального продукта. К 1980 году эта доля превысила 18 %, а экономика в целом росла в среднем примерно на 8 % в год. Профицит в торговле услугами помогал финансировать устойчивый дефицит торгового баланса. В 1981 году дефицит торгового баланса составил 6,3 млрд долларов, 60 % которого покрывалось чистым профицитом по счёту услуг.[18]

Занятость и квалификация значили не меньше, чем доходы. В 1970–1979 годах занятость в финансовых услугах росла быстрее, чем в обрабатывающей промышленности или в экономике в целом. Доля квалифицированных работников в секторе почти вдвое превышала среднюю по стране. Рынок обучил международным финансам целое поколение сингапурских дилеров, кредитных специалистов и юристов. К 1993 году на ACU приходилось 66,2 % совокупных активов финансового сектора Сингапура против 0,1 % в 1968 году.[19] Финансовый сектор Сингапура из внутренней системы, построенной вокруг коммерческих банков, превратился в рынок международных средств.

Примечания

1. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 50, таблица 1, “Asian Dollar Market in Singapore”, совокупные активы/обязательства в млн

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

долларов США на конец каждого года: 1968 — 30,5; 1969 — 123,0; 1970 — 389,8; 1971 — 1062,8; 1972 — 2976,1; 1973 — 6277,1; 1974 — 10 357,5; 1975 — 12 597,4; 1976 — 17 354,1; 1977 — 21 018,3; 1978 — 27 040,1; 1979 — 38 162,7; 1980 — 54 392,6; 1981 — 85 852,0 (источник: Monetary Authority of Singapore). Bernauer, "The Asian Dollar Market", с. 50: "the Singapore market which more than doubled in size in each year through 1973. But although growth subsequently tapered off, it remains impressive.". ↩

2. Bernauer, "The Asian Dollar Market", с. 50, таблица 1, число ACU: 1968 — 1; 1969 — 11; 1970 — 16; 1971 — 21; 1972 — 24; 1973 — 46; 1974 — 56; 1975 — 66; 1976 — 69; 1977 — 78; 1978 — 85; 1979 — 101; 1980 — 108 (на конец марта 1980 года). Bernauer, "The Asian Dollar Market", с. 51: число учреждений, ведущих счета в азиатских долларах, "increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks"; число иностранных банков в Гонконге выросло с 52 до 115, а в Сингапуре — "from 7 to 48, or nearly sevenfold" с конца 1969 года по февраль 1980 года. Bernauer, "The Asian Dollar Market", с. 52, таблица 4: обязательства ACU в процентах от валового офшорного долларового рынка — 0,35 в 1970 году и 4,77 в 1981 году (источник оценки валового рынка: Morgan Guaranty Trust). ↩

3. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, с. 16: валовой размер US$18,8 млрд на конец июня 1977 года для 74 ACU; чистый размер US$14,4 млрд на конец 1976 года, "equivalent to about 6 per cent of the estimated net size of the Euro-currency market". Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, с. 17: "The market daily volume is estimated to be US$150–200 million.". ↩

4. Bernauer, "The Asian Dollar Market", с. 52–53 и таблица 5: в первые годы рынок "served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America"; в 1970 году депозиты небанковских клиентов — 62,5 % обязательств, кредиты небанковским

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

клиентам — 3,6 % активов, межбанковские средства — 95,0 % активов. ↩

5. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 52: “In its 1980 Annual Report, the Monetary Authority of Singapore (MAS) said that ‘76 percent of ACU funds were taken up in Asia in early 1979.’ … By 1981, the non-bank share of total deposits had fallen to 15.9 percent from 62.5 percent in 1970, while loans to non-bank customers had risen from 3.6 percent of assets in 1970 to 22.7 percent in 1981.” ↩

6. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 56: “In 1971, for example, over 50 percent of ACU’s loans were to the manufacturing sector”, с сокращением “to about 28 percent of the total in 1978”. ↩

7. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, с. 17, где перечислены четыре категории кредиторов, в том числе “individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for their cash than the situations in their countries permit” и коммерческие банки, привлечённые “Singapore’s low political risk”. ↩

8. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 53: “At the end of 1981, interbank deposits as a proportion of total foreign currency deposits stood at 77 percent in Singapore and 76 percent in London.” ↩

9. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, с. 364: “The Asian dollar bond market began in 1971 with the issue of U.S.$10 million by the Development Bank of Singapore. To encourage its development, the stamp duty on Asian dollar bonds was abolished in April 1980.”. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, с. 19: “Stamp duty, as well as non-resident interest earnings on Asian dollar bonds, has also since August 1973 been tax exempt.”. ↩

10. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, с. 365, таблица 13.4, число выпусков облигаций в азиатских долларах: 1971 — 1; 1974 — 0; 1976 — 9; 1980 — 18; всего за 1971–1992 годы — 222; новые

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

выпуски на US$47 млн в 1975 году и US$266 млн в 1976 году. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, с. 17: “bonds raised in the Asian dollar bond market amounted to US$266 million as against US$47 million in 1975”. ↩

11. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 62, список литературы: Ben Martin, “The Asian Dollar Bond Market is a Charade, Not a Reality”, *Euromoney*, November 1976, pp. 32–35. ↩

12. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 56, таблица 9 (источник: Bank of Japan): синдицированные кредиты азиатским странам, организованные в Гонконге и Сингапуре, — соответственно 53 и 10 в 1979 году. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 56: “Put simply, Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them”; обязательства гонконгских участников перед сингапурскими контрагентами на конец 1981 года — $42,6 млрд против требований в $28,4 млрд. ↩

13. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, с. 20: “Hong Kong has an edge over Singapore in that there is no tax on offshore income”; “Hong Kong is known as the ‘booking’ centre and Singapore as the ‘funding’ centre because there is no tax on interest on deposits by non-residents”; на с. 24 ставка налога на прибыль в Гонконге указана как 17,5 %. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 57: Гонконг “until recently, applied a 15-percent tax” к процентным доходам нерезидентов; с. 61, примечание 5, приводит ставку налога на прибыль корпораций 16,5 % в Гонконге против 40 % в Сингапуре. ↩

14. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 57: “since February 1982, when Hong Kong abolished its tax on non-resident interest earnings, its ADM deposit liabilities have grown by more than 50 percent.” ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

15. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, с. 359: преобразование Гонконга “gained momentum after 1978 when the government lifted its moratorium on the issuance of new banking licenses”. ↩
16. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 60, со ссылкой на годовой отчёт MAS за 1979 год: “Between January 1972 and March 1973, ACU interbank deposits with Singapore banks increased by an incredible 259 percent. The upshot was excess liquidity at home which threatened Singapore’s exports.” ↩
17. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, с. 361: “The opposition of the Monetary Authority of Singapore (MAS) to the internationalization of the Singapore dollar (through limits on lending overseas and borrowing by nonresidents) is perhaps the most controversial.” ↩
18. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 60: “Prior to the inception of the Asian dollar market in 1968, the share of GNP that consisted of financial and business services amounted to 8 percent, but in 1980 this ratio stood at more than 18 percent.”. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 60: “In 1981, the balance of trade deficit amounted to $6.3 billion, of which 60 percent was offset by the net surplus on the service account.”. ↩
19. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 60, о росте занятости в финансовом секторе в 1970–1979 годах и доле квалифицированных работников, “nearly twice that for the economy as a whole”. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, с. 362–363 и таблица 13.1: на ACU приходилось 66,2 % совокупных активов финансового сектора в 1993 году против 0,1 % (S$60 млн) в 1968 году. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com