Зростання офшорного банкінгу в 1970-х роках

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

Цифри

Зростання ринку в перше десятиліття було надзвичайним. Офіційні дані, які збирало Управління грошово-кредитного регулювання Сінгапуру (MAS) і які відтворює Бернауер, показують загальні активи ACU в обсязі 30,5 млн доларів США наприкінці 1968 року, 123,0 млн у 1969 році та 389,8 млн у 1970 році. У 1972 році вони досягли 2976,1 млн, у 1973 році — 6277,1 млн, у 1975 році — 12 597,4 млн. У 1979 році вони становили 38 162,7 млн, а наприкінці 1981 року — 85 852,0 млн доларів США. До 1973 року ринок щороку збільшувався більш ніж удвічі. Потім зростання сповільнилося, але за будь-якими мірками залишалося високим.[1]

Разом з обсягом зростала й кількість учасників. У 1968 році існувала одна ACU, у 1970 році — 16, у 1973 році — 46, у 1975 році — 66, у 1979 році — 101, а до березня 1980 року — 108. Наприкінці 1982 року

© 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.

рахунки в азійських доларах мали 120 установ, з них 74 банки. З кінця 1969 року до лютого 1980 року кількість іноземних банків у Сінгапурі зросла із 7 до 48, а в Гонконгу — з 52 до 115. На тлі світового офшорного ринку частка Сінгапуру зросла з 0,35 % у 1970 році до 4,77 % наприкінці 1981 року.[2]

Валові показники завищують розмір будь-якого офшорного ринку, бо враховують депозити, які банки розміщують один в одного. Чіа оцінював чистий розмір сінгапурського ринку без урахування повторних депозитів між ACU у 14,4 млрд доларів США наприкінці 1976 року, тобто приблизно в 6 % від оціночного чистого розміру ринку євровалют. Валовий розмір наприкінці червня 1977 року становив 18,8 млрд доларів, що припадали на 74 ACU. Щоденний обсяг угод оцінювали в 150–200 млн доларів.[3]

Від каналу до посередника

Зі зростанням ринку змінювався і його характер. У перші роки він слугував переважно каналом, яким кошти з Азії текли до Європи та Північної Америки, де відсоткові ставки та інвестиційні можливості були більшими. У 1970 році депозити небанківських клієнтів становили 62,5 % зобов'язань ACU, тоді як позики небанківським клієнтам — лише 3,6 % активів. Міжбанківські вимоги становили 95,0 % активів.[4] Сінгапур збирав заощадження азійських компаній, центральних банків і заможних осіб і передавав їх до Лондона.

Підвищення цін на нафту в 1973 і 1974 роках змінило напрям потоку. Коли нафтодолари почали рециклювати до країн, що розвиваються, кошти рушили з Європи та Сполучених Штатів до Азії через сінгапурський ринок. У річному звіті за 1980 рік MAS зазначило, що на початку 1979 року 76 % коштів ACU було використано в Азії. До 1981 року частка небанківських клієнтів у

© 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.

депозитах знизилася до 15,9 %, а позики небанківським клієнтам зросли до 22,7 % активів.[5] Ринок став посередником, який спрямовував міжнародні кошти до економік регіону, що зростали.

Склад позичальників відображав індустріалізацію Південно-Східної Азії. У 1971 році понад половина позик ACU припадала на обробну промисловість. До 1978 року ця частка знизилася приблизно до 28 %, оскільки більшу частину взяли фінансові установи, уряди та торговельні компанії.[6] Серед вкладників середини 1970-х років Чіа називає центральні банки, комерційні корпорації, заможних приватних осіб і комерційні банки за межами Сінгапуру, зокрема банки ринку євродоларів, які переводили кошти з Європи через низький політичний ризик Сінгапуру.[7] Заможні приватні особи в цьому переліку — ранній знак бізнесу приватного банківського обслуговування (private banking), який Сінгапур розвине в значно більшому масштабі після 2000 року.

Наприкінці 1981 року структура сінгапурського ринку дуже нагадувала лондонську. Міжбанківські депозити становили 77 % депозитів в іноземній валюті в Сінгапурі та 76 % у Лондоні, а профілі строковості активів і зобов'язань були майже ідентичними.[8] Відгалуження перетворилося на зрілий самостійний офшорний ринок.

Облігації та депозитні сертифікати в азійських доларах

Влада також намагалася розвинути поряд із депозитним ринком ринок капіталу. Ринок облігацій в азійських доларах розпочався в 1971 році з випуску на 10 млн доларів США, який

© 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.

здійснив Development Bank of Singapore. За даними Чіа, відсотки, які нерезиденти отримували за облігаціями в азійських доларах, з серпня 1973 року звільнялися від податку, як і від гербового збору. Нгіам датує скасування гербового збору на облігації в азійських доларах квітнем 1980 року, тож щодо гербового збору ці два джерела розходяться.[9] Випуски залишалися нерегулярними. Нгіам налічує один випуск у 1971 році, жодного в 1974 році, дев'ять у 1976 році, вісімнадцять у 1980 році і загалом 222 випуски між 1971 і 1992 роками. Обсяг коштів, залучених на ринку облігацій, становив 266 млн доларів у 1976 році проти 47 млн у 1975 році.[10]

За значенням ринок облігацій так і не зрівнявся з депозитним. Одна критична стаття 1976 року в журналі *Euromoney* навіть назвала його «шарадою».[11] Слабкість місцевих ринків капіталу в іноземних валютах — тема, що постійно повертається у фінансовій історії Сінгапуру. Розділ D.II показує, як ф'ючерсна біржа SIMEX згодом створила інший різновид глибини ринку, а розділ D.IV описує зусилля з розвитку ринку облігацій після 1998 року.

Центр фондування і центр обліку: розподіл праці з Гонконгом

Гонконг не стояв на місці. Його банки, багато з яких були філіями тих самих міжнародних груп, що мали ACU в Сінгапурі, організовували найбільшу частку синдикованих кредитів азійським позичальникам. У 1979 році установи в Гонконгу організували 53 синдиковані кредити азійським країнам, а установи в Сінгапурі — 10. Два центри доповнювали один одного. Сінгапур збирав депозити з багатьох зовнішніх джерел,

© 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.

а Гонконг їх розміщував. Наприкінці 1981 року зобов'язання гонконзьких учасників перед сінгапурськими контрагентами становили 42,6 млрд доларів, а вимоги до них — 28,4 млрд.[12]

Значною мірою цей розподіл пояснює податкове право. Сінгапур не оподатковував відсотки, що сплачувалися вкладникам-нерезидентам, тоді як Гонконг стягував із таких відсотків податок 15 %. Проте Гонконг оподатковував прибутки за нижчою ставкою і не оподатковував офшорного доходу. Тому американські банки з надлишковими іноземними податковими кредитами обліковували свої позики в Гонконгу, а фондували їх у Сінгапурі. Так Гонконг став відомий як центр обліку (booking centre), а Сінгапур — як центр фондування (funding centre).[13] Чіа передбачав у 1977 році, що Гонконг може витіснити Сінгапур як центр фондування, щойно знизить податок на відсотки до нуля.

Цей прогноз пройшов перевірку в лютому 1982 року, коли Гонконг скасував податок на відсотки, які нерезиденти отримували за депозитами в іноземній валюті. Після цього його зобов'язання за депозитами в азійських доларах зросли більш ніж на 50 %.[14] Мораторій на банківські ліцензії Гонконг послабив ще в 1978 році.[15] Суперництво двох центрів, що почалося з рішення 1968 року, тривало відтоді в кожному десятилітті, і його розглянуто в розділі K.III.

Монетарний контроль і спекулятивні припливи 1972–1973 років

Офшорний ринок приніс внутрішній економіці не лише дохід, а й ризики. Найочевиднішою перевіркою стали 1972 і 1973 роки, коли до Сінгапуру хлинув спекулятивний капітал. Оскільки внутрішні відсоткові ставки були вищими за ставки на

© 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.

євровалюти, банки через місцеві банки обмінювали іноземну валюту на сінгапурські долари за свопами і кредитували отриманими коштами резидентів. З січня 1972 до березня 1973 року міжбанківські депозити ACU в сінгапурських банках зросли на 259 %, що створило надлишкову ліквідність усередині країни.[16] Цей епізод показав, що огорожу навколо ACU можна перетнути щоразу, коли різниця у відсоткових ставках достатньо велика.

Такий досвід допомагає пояснити політику, яка на ціле покоління визначила монетарну систему Сінгапуру. Влада вважала, що мала відкрита економіка з великим офшорним ринком не може дозволити своїй валюті стати міжнародною. Вона обмежила кредитування нерезидентів у сінгапурських доларах і запозичення нерезидентів у сінгапурських доларах. Ця політика відома як неінтернаціоналізація сінгапурського долара. Нгіам у 1996 році назвав її, мабуть, найсуперечливішим із правил, які MAS досі застосовувало, і яке обстоювали тим, що інтернаціоналізація ускладнила б монетарну політику.[17] Її поступове послаблення після 1998 року розглянуто в розділі D.IV.

Що отримав Сінгапур

Вигоди для Сінгапуру були значними. До 1968 року фінансові та ділові послуги становили близько 8 % валового національного продукту. До 1980 року їхня частка перевищила 18 %, а економіка в цілому зростала в середньому приблизно на 8 % на рік. Профіцит у сфері послуг допомагав фінансувати постійний дефіцит торговельного балансу. У 1981 році дефіцит торговельного балансу становив 6,3 млрд доларів, і 60 % його покривав чистий профіцит рахунку послуг.[18]

© 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.

Зайнятість і кваліфікація важили не менше, ніж дохід. У 1970–1979 роках зайнятість у фінансових послугах зростала швидше, ніж в обробній промисловості чи в економіці загалом. Частка кваліфікованих працівників у секторі була майже вдвічі вищою за середню по країні. Ринок підготував ціле покоління сінгапурських дилерів, кредитних фахівців і юристів у сфері міжнародних фінансів. До 1993 року на ACU припадало 66,2 % загальних активів фінансового сектору Сінгапуру проти 0,1 % у 1968 році.[19] Фінансовий сектор Сінгапуру перетворився з внутрішньої системи, зосередженої на комерційних банках, на ринок міжнародних коштів.

Примітки

1. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 50, табл. 1, “Asian Dollar Market in Singapore”, загальні активи / зобов’язання в млн доларів США на кінець кожного року: 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 (джерело: 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, табл. 1, кількість 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 (кінець березня 1980 р.). Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 51: кількість установ, що відкривали рахунки в азійських доларах, “increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks”; кількість іноземних банків у Гонконгу зросла з 52 до 115, а в Сінгапурі — “from 7 to 48, or nearly sevenfold”

© 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.

з кінця 1969 р. до лютого 1980 р. Bernauer, "The Asian Dollar Market", с. 52, табл. 4: зобов'язання ACU у відсотках від валового офшорного доларового ринку — 0,35 у 1970 р. і 4,77 у 1981 р. (джерело оцінки валового ринку: Morgan Guaranty Trust). ↩

3. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, с. 16: валовий розмір US$18,8 млрд наприкінці червня 1977 р. для 74 ACU; чистий розмір US$14,4 млрд наприкінці 1976 р., "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 і табл. 5: у перші роки ринок "served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America"; у 1970 р. депозити небанківських клієнтів — 62,5 % зобов'язань, позики небанківським клієнтам — 3,6 % активів, міжбанківські кошти — 95,0 % активів. ↩

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", зі зниженням "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, з переліком чотирьох категорій кредиторів, зокрема "individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for

© 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.

their cash than the situations in their countries permit" і комерційних банків, яких приваблював "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, табл. 13.4, кількість випусків облігацій в азійських доларах: 1971 — 1; 1974 — 0; 1976 — 9; 1980 — 18; усього за 1971–1992 рр. — 222; нові випуски на US$47 млн у 1975 р. і US$266 млн у 1976 р. 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 літератури: 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, табл. 9 (джерело: Bank of Japan): синдиковані кредити азійським країнам, організовані в Гонконгу та Сінгапурі, — 53 і 10 відповідно у 1979 р. Bernauer, "The Asian Dollar Market", с. 56: "Put simply, Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them"; зобов'язання гонконзьких учасників перед сінгапурськими контрагентами — $42,6 млрд наприкінці 1981 р. проти вимог на $28,4 млрд. ↩

© 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.

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 податок на прибуток у Гонконгу вказано в розмірі 17,5 %. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 57: Гонконг “until recently, applied a 15-percent tax” до відсоткових доходів нерезидентів; с. 61, примітка 5, наводить ставку корпоративного податку 16,5 % у Гонконгу проти 40 % у Сінгапурі. ↩

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.” ↩

15. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, с. 359: трансформація Гонконгу “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, з цитуванням річного звіту MAS за 1979 р.: “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.”. ↩

© 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.

19. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, с. 60, про зростання зайнятості у фінансовому секторі між 1970 і 1979 рр. і частку кваліфікованих працівників, “nearly twice that for the economy as a whole”. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, с. 362–363 і табл. 13.1: на ACU припадало 66,2 % загальних активів фінансового сектору в 1993 р. проти 0,1 % (S$60 млн) у 1968 р. ↩

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

© 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.