יחידת המטבע האסייתית

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

הרישיון הראשון של אוקטובר 1968

ההסדרים המעשיים גובשו במהלך 1968. באביב אותה שנה הועלו הצעות להקמת מחלקה נפרדת שתוכל לקבל פיקדונות במטבע חוץ מתושבי חוץ ולהלוות אותם ללווים תושבי חוץ. סניף סינגפור של Bank of America קיבל רישיון להקים יחידה כזו והחל לפעול באוקטובר 1968.[1] מאמר שהציג James Chia בסמינר בסינגפור ב־1977 מציין את אותו חודש כמועד תחילתו של השוק.[2] Ngiam Kee Jin הדגיש מאוחר יותר שלסינגפור הייתה זינוק פתיחה על פני מרכזים אסייתיים אחרים, משום שהייתה הראשונה שהתירה לבנק זר להפעיל יחידת בנקאות אוף־שור.[3]

את הרישיון העניקה הממשלה, שכן הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) טרם הייתה קיימת. אף על פי כן, תיאורים מאוחרים יותר מציגים את יחידת המטבע האסייתית (Asian Currency Unit) כיציר של MAS, ובהם נאום יום השנה של 2021, המציג את ה־ACU כחשבון רישום שהונהג לאחר הקמת MAS.[4] הפער משקף ככל הנראה את העובדה ש־MAS ניהלה והרחיבה את מסגרת ה־ACU לאחר 1971, כאשר הפיקוח על הבנקים, הפיקוח על מטבע החוץ והפיקוח על הבנקאות האוף־שור עברו לידיה.[5] פרק C.V מתחקה אחר העברת סמכויות זו. השוק עצמו, היחידה הראשונה שלו ותמריץ המס הראשון שלו מתוארכים ל־1968.

© 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.

בנק בתוך בנק

ה־ACU הייתה כלי חשבונאי בעל השלכות משפטיות. בנק שביקש לפעול בשוק הדולר האסייתי נדרש לקבל אישור ולרשום את עסקאות האוף־שור שלו ביחידה נפרדת, בנפרד מפעילותו הרגילה. המטות הראשיים נדרשו להתחייב לכסות כל מחסור בנזילות של יחידות ה־ACU שלהם.[6] ACU הייתה אפוא בנק בתוך בנק: היא חלקה את האישיות המשפטית ואת ההון של החברה האם, אך ספריה, הצדדים שכנגד המותרים לה והטיפול המיסויי בה כפופים לכללים משלהם.

המבנה שירת שתי מטרות. הוא אפשר לסינגפור להעניק הטבות מס ורגולציה לפעילות האוף־שור מבלי להרחיב אותן למערכת הבנקאות המקומית. הוא גם הגן על הכלכלה המקומית מפני כניסות ויציאות של כספים בשוק שהיקפו עלול היה לעלות בקרוב על היצע הכסף הלאומי. כל ACU קיבלה הנחיות ניהול פרטניות שהסדירו את מקורות הכספים שלה ואת השימושים בהם.[7] הפעילות הבנקאית הרגילה, שנודעה מאוחר יותר כיחידת הבנקאות המקומית (Domestic Banking Unit), המשיכה להיות כפופה לדרישות רזרבה, לכללי נזילות ולפיקוח על מטבע חוץ.

גידור הכלכלה המקומית

ההפרדה בין פעילות אוף־שור לפעילות מקומית הובטחה בכמה כלים. יחידות ACU יכלו לפעול בחופשיות מול תושבי חוץ, אך הוגבלו בפעילותן מול תושבים. הלוואותיהן לתושבים חויבו במס בשיעור מס החברות המלא של 40 אחוזים, ולפי Bernauer הוגבלו בדרך כלל בידי MAS לסך כולל של 30 מיליון דולר סינגפורי. מפקידים תושבים שאינם בנקים נותרו חייבים בניכוי מס במקור בשיעור 40 אחוזים על ריבית מפיקדונות במטבע חוץ, כך שלא הייתה להם סיבה מיסויית להעביר את חסכונותיהם מדולרים סינגפוריים לשוק האוף־שור.

המחסום מעולם לא היה הרמטי. על פיקדונות בדולר סינגפורי חלה דרישת רזרבה במזומן של שישה אחוזים ויחסי נכסים נזילים, ואילו על פיקדונות ACU לא חלו דרישות אלה. לבנקים היה אפוא תמריץ להציע לתושבים תשואה מעט טובה יותר על פיקדון במטבע חוץ ולגדר את סיכון המטבע באמצעות עסקת החלף (swap). הרשויות שקלו כמה תגובות, מתשלום ריבית על הרזרבות ועד הרחבת דרישות הרזרבה לפיקדונות ACU, ולבסוף הסתמכו על שכנוע מוסרי (moral suasion).[8] שכנוע מוסרי הניח קהילה בנקאית קטנה ורגולטור שלאי־שביעות רצונו יש משקל. שני התנאים התקיימו בסינגפור. יחד הם עיצבו את תרבות הפיקוח המתוארת בפרק E.I.

© 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.

ליברליזציה של הפיקוח על מטבע החוץ ריככה את המחסום בשלבים. מיולי 1973 יכלו יחידים תושבי סינגפור להחזיק עד 100,000 דולר סינגפורי במטבעות מסוימים ביחידות ACU, חברות עד 3 מיליון, וקרנות נאמנות מאושרות עד 5 מיליון דולר סינגפורי. בפברואר 1976 הועלו התקרות לחברות וליחידים ל־5 מיליון ול־250,000 דולר סינגפורי בהתאמה. מינואר 1977 יכלו יחידים להחזיק עד 500,000 דולר סינגפורי. כאשר בוטל הפיקוח על מטבע החוץ כליל ביוני 1978, הותר לתושבים ללוות ולהלוות בכל המטבעות.[9] מסגרת ה־ACU שרדה שינוי זה משום שתפקידיה המיסויים ותפקידי הפיקוח היציבותי שלה נותרו מועילים.

הבאים הראשונים

המונופול של Bank of America נמשך שנה. באוקטובר 1969 פתח סניף סינגפור של Chartered Bank יחידת ACU, ואחריו First National City Bank of New York, Bank of Tokyo ו־Hongkong and Shanghai Banking Corporation. הרשימה מלמדת. היא כללה חלוץ אמריקני, את שני בנקי החליפין הבריטיים שפרק B.II מתאר את תולדותיהם, בנק אמריקני מוביל ממרכז הכספים ואת בנק מטבע החוץ היפני העיקרי. שוק הדולר האסייתי היה מראשיתו שוק של בנקים בינלאומיים שהשתמשו בסינגפור כמקום לרישום עסקאות ולמסחר. הבנקים המקומיים הצטרפו מאוחר יותר ומילאו תפקיד משני בשנותיו הראשונות.

בשנים המעצבות היו כ־90 אחוזים מהפיקדונות בדולר ארה"ב, ורובם לתקופות של חודש עד שלושה חודשים.[10] לריביות לא היו תקרות חוקיות, והן עקבו אחר ריביות האירודולר בלונדון וביבשת אירופה, שכן הארביטראז' שמר על התאמה בין שני השווקים. השוק החדש השתלב אפוא מלכתחילה במערכת הדולר העולמית. מאפייניו הייחודיים היו מיקומו, שעות פעילותו והמעטפת המשפטית שלו.

תפיסה שגויה נפוצה

השם מרמז ששוק הדולר האסייתי סחר במטבע אסייתי. למעשה, ה"דולר האסייתי" היה פשוט דולר ארה"ב, או מטבע חוץ בר־המרה אחר, שהופקד ב־ACU בסינגפור, בדיוק כפי שאירודולר הוא דולר המופקד מחוץ לארצות הברית. כ־90 אחוזים מהכספים היו בדולר ארה"ב, והיתרה בעיקר במרקים גרמניים, פרנקים שווייצריים, פרנקים צרפתיים, ין ולירות שטרלינג. הדולר הסינגפורי עצמו הוצא מהשוק, שכן הרשויות התנגדו זמן רב לשימוש בו באופ־שור.[11]

© 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.

הערות

1. Suresh Ramanathan, "Asian dollar market – the early days," *The Star* (מלזיה), 17 באוקטובר 2015: הצעות מאביב 1968 למחלקה נפרדת שתקבל פיקדונות במטבע חוץ מתושבי חוץ ותלווה אותם ללווים תושבי חוץ; סניף סינגפור של Bank of America קיבל רישיון להקים ACU, והפעילות החלה באוקטובר 1968. המאמר מדבר על רישיון מהממשלה מבלי לנקוב במשרד הממשלתי. ↩

2. James Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Malaya Law Review* 16, בעמ' 16: "Since its inception in October 1968, the Asian dollar market has made a major impact on the financial scene in Asia and in particular Singapore." ↩

3. Ngiam Kee Jin, "Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospects", בתוך Takatoshi Ito ו־Anne O. Krueger (עורכים), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, שיקגו, University of Chicago Press, 1996, עמ' 359–386, בעמ' 359: "סינגפור was the first to allow a foreign bank to operate an offshore banking unit, as far back as 1968"; הערת שוליים 1: "The unit was operated by the Bank of America." ↩

4. Lee Hsien Loong, נאום מ־7 באוקטובר 2021: לאחר הקמת MAS, היא הקימה את ה־ACU, "a novel booking account, to allow banks to accept deposits and lend in non-Singapore dollars", כדי למנוע מזרימת הכספים לשוק הדולר האסייתי "from disrupting domestic monetary management". ↩

5. Bernauer, "The Asian Dollar Market", עמ' 58: תפקידי MAS כוללים "the supervision and regulation of banking and financial institutions, exchange control, and the supervision of the business of offshore banks"; בנקים "must seek a license from the MAS" לפני תחילת פעילות בדולר אסייתי. ↩

6. Ramanathan, "Asian dollar market – the early days," *The Star*, 17 באוקטובר 2015, על הרישום הנפרד של עסקאות ACU ועל התחייבות המטות הראשיים לכסות כל מחסור בנזילות. ↩

7. Bernauer, "The Asian Dollar Market", עמ' 58: בנקים בעלי רישיון "must set up their own separate accounting departments – the Asian Currency Units. Each

© 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.

ACU receives individual management guidelines that govern even the sources and uses of its funds.” ↩

8. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, עמ’ 48 ו־59: הלוואות לתושבים מקומיים חויבו במס של 40 אחוזים לעומת 10 אחוזים להלוואות לתושבי חוץ, ההלוואות של יחידות ACU לתושבים מקומיים הוגבלו “to a total of 30 million Singapore dollars” (Bernauer מוסיף “about 1.4 million U.S. dollars per lending institution”, נתון שאינו תואם את שער החליפין של אותה תקופה, ובעמ’ 59 הוא מייחס את אותה תקרה להלוואות לתושבי חוץ, ככל הנראה בטעות), וניכוי המס במקור בשיעור 40 אחוזים נשמר על “domestic non-bank residents’ interest from foreign currency deposits in ACU’s”. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, עמ’ 59, על רזרבת המזומן של שישה אחוזים שאינה נושאת ריבית ועל דרישות הנכסים הנזילים לפיקדונות בדולר סינגפורי, על התמריץ של הבנקים להעביר תושבים לפיקדונות ACU ועל האפשרויות שבהן שקלו הרשויות: “Of these options, Singapore authorities have come to rely on moral suasion.” ↩

9. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, בעמ’ 17–18: תקרות מיולי 1973 של 100,000 דולר סינגפורי ($S) ליחידים, 3 מיליון דולר סינגפורי לחברות ו־5 מיליון דולר סינגפורי או 15 אחוזים מהכספים לקרנות נאמנות מאושרות; העלאות בפברואר 1976 ל־5 מיליון דולר סינגפורי לחברות ול־250,000 דולר סינגפורי ליחידים; 500,000 דולר סינגפורי ליחידים מינואר 1977. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, עמ’ 50: “In June 1978, exchange controls were completely lifted. Residents were permitted to borrow and lend in all currencies and to deal in foreign exchange.” ↩

10. Ramanathan, “Asian dollar market – the early days”, *The Star*, 17 באוקטובר 2015: סניף סינגפור של Chartered Bank פתח חשבון ACU באוקטובר 1969, ואחריו “First National City Bank of New York, Bank of Tokyo and the Hong Kong and Shanghai Banking Corporation”. Ramanathan, “Asian dollar market – the early days”, *The Star*, 17 באוקטובר 2015: בשנים המעצבות היו כ־90 אחוזים מהפיקדונות במטבע חוץ בדולר ארה”ב, ורובם לתקופות של חודש עד שלושה חודשים. ↩

11. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, בעמ’ 17: “About 90 per cent of the funds in the market are US dollars, the

© 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.

,remainder being mainly Deutsche marks, Swiss francs, French francs
,61 עמ' ,"Bernauer, "The Asian Dollar Market וכן ".Japanese yen and sterling
↩ ."percent of transactions in the Asian dollar markets 90" הערה 1: הדולר היווה

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.