Le Project Guardian et la tokenisation

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

D'Ubin à Guardian

La Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) a commencé en 2016 à explorer la technologie des registres distribués pour la finance de gros, en collaboration avec des banques, des organisations internationales et d'autres banques centrales, sur les monnaies numériques émises par les banques centrales.[1] Le premier programme, le Project Ubin, s'est déroulé en cinq phases jusqu'en 2020 et a testé les paiements interbancaires, le règlement de titres et les paiements transfrontaliers sur des registres distribués.[2] Son successeur dans le domaine des paiements de détail, le Project Orchid, a exploré les usages d'un dollar de Singapour numérique et l'infrastructure qu'il nécessiterait.[3]

Le Project Guardian, lancé le 31 mai 2022, est passé de la monnaie de banque centrale à la tokenisation d'actifs. Il a été annoncé par le vice-Premier ministre Heng Swee Keat lors du sommet Asia Tech x Singapore comme un partenariat avec le secteur visant à examiner le potentiel économique de la tokenisation d'actifs et de la finance décentralisée, tout en maîtrisant les risques pour la stabilité et l'intégrité financières. Ses quatre axes de travail étaient les réseaux ouverts et interopérables,

© 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.

les points d'ancrage de confiance (trust anchors) permettant de vérifier les participants, la tokenisation de titres et de dépôts, et des protocoles de finance décentralisée de qualité institutionnelle.[4] Le calendrier mérite d'être relevé. Le projet a été lancé le mois de l'effondrement de Terra, au moment où le versant spéculatif du marché des crypto-actifs était le plus discrédité.

Le premier projet pilote

Le premier projet pilote a été mené par DBS, J.P. Morgan et SBI Digital Asset Holdings. Le 2 novembre 2022, la Monetary Authority a annoncé que les participants avaient réalisé des transactions réelles : une transaction entre dépôts tokenisés en yens japonais et en dollars de Singapour, ainsi que des transactions simulées sur des obligations d'État tokenisées, au moyen de pools de liquidité contenant des titres d'État singapouriens tokenisés, des obligations d'État japonaises et des dépôts dans les deux monnaies. Le projet pilote utilisait des contrats intelligents sur une blockchain publique, l'accès étant réservé à des participants vérifiés. Il a démontré que des établissements réglementés pouvaient effectuer des transactions sur une telle infrastructure dans des conditions contrôlées. Sopnendu Mohanty, Chief FinTech Officer de la Monetary Authority, y a vu « un grand pas vers des réseaux financiers mondiaux plus efficaces et mieux intégrés ».[5]

Décideurs publics, secteur et cadres de référence

Le Project Guardian est ensuite devenu un programme international. En 2026, son groupe de décideurs publics comptait neuf membres : la Monetary Authority, la Financial Services Agency du Japon, la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), l'Australian Securities and Investments Commission, la Banque de France, la Deutsche Bundesbank, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Son groupe sectoriel comptait 28 membres, avec des groupes de travail sur la gestion d'actifs et la gestion de fortune, les titres à revenu fixe et les devises, pilotés par Schroders,

© 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.

l'International Capital Market Association, Ant Group et l'International Swaps and Derivatives Association.[6] La présence de la FINMA présente un intérêt particulier pour la comparaison avec la Suisse.

Le programme a produit des cadres de référence sectoriels destinés à harmoniser les pratiques : un Guardian Fixed Income Framework pour les obligations tokenisées, complété ultérieurement sur le règlement-livraison contre paiement et la conservation, un Guardian Funds Framework pour les fonds d'investissement tokenisés, ainsi que des documents sur la mise en œuvre opérationnelle des fonds tokenisés, l'utilisation de passifs bancaires tokenisés dans la banque transactionnelle, l'interconnexion des réseaux et les réseaux ouverts et interopérables, ce dernier document ayant été élaboré avec le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché de la Banque des règlements internationaux. Des applications réelles ont suivi, de la part de banques et de gestionnaires d'actifs tels qu'Ant Group, Apollo, DBS, Franklin Templeton, Hamilton Lane, OCBC et UBS.[7]

Pour encourager les émetteurs, la Monetary Authority a mis en place un régime de subventions pour les obligations numériques émises à Singapour, justifié par le potentiel de ces obligations en matière d'efficacité opérationnelle et de réduction des coûts.[8] Cette démarche est typique de la politique industrielle de Singapour dans la finance, qui recourt à des subventions ciblées et à des incitations fiscales depuis le marché de l'Asian dollar de 1968 décrit au chapitre C.IV.

Actifs de règlement : MNBC de gros et BLOOM

Les actifs tokenisés ont besoin d'un moyen de paiement tokenisé. La Monetary Authority a poursuivi trois actifs de ce type en parallèle : la monnaie de banque centrale de gros, les dépôts tokenisés des banques commerciales et les stablecoins réglementés. Après avoir publié en juin 2023 un livre blanc proposant un protocole commun pour la monnaie numérique sur registres distribués, elle a annoncé en novembre 2023 son intention de piloter en conditions réelles une monnaie numérique de banque centrale (MNBC) de gros. Le 4 novembre 2024, elle a lancé le Singapore Dollar Test Network, qui permet aux établissements financiers de régler des transactions en MNBC de gros, et le 13 novembre 2025, elle a mené à bien un

© 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.

essai réel dans lequel des prêts interbancaires au jour le jour ont été réglés dans cette monnaie. Elle prévoit également d'émettre des MAS Bills tokenisés réglés en MNBC.[9]

L'élément le plus récent est BLOOM, acronyme de « Borderless, Liquid, Open, Online, Multi-currency ». La Monetary Authority le décrit comme une initiative public-privé visant à faire progresser l'infrastructure de règlement au moyen de monnaie de banque commerciale tokenisée et de stablecoins conformes aux attentes réglementaires, en plusieurs monnaies et par-delà les frontières, pour des usages de gros tels que la trésorerie d'entreprise, le financement du commerce international et les paiements initiés par des agents d'intelligence artificielle. En octobre 2026, ses membres comprenaient 24 entreprises, parmi lesquelles les trois grandes banques singapouriennes, Standard Chartered, J.P. Morgan, Visa, Mastercard, Coinbase, Circle, Ripple et Temasek, ainsi que Bank Negara Malaysia, la Bank of Thailand et le Groupe de la Banque mondiale.[10] La participation des banques centrales des deux États voisins rattache l'initiative à la stratégie régionale décrite au chapitre I.IV. L'utilisation de BLOOM pour le financement du commerce international la relie à la place de négoce de matières premières examinée dans la partie G.

La logique de la stratégie

Les deux volets de la politique singapourienne peuvent sembler contradictoires à première vue. La même autorité qui a fermé ses portes aux plateformes d'échange offshore en 2025 investit des ressources publiques dans la tokenisation et invite des entreprises du secteur crypto telles que Coinbase et Circle à participer à ses initiatives de règlement. La contradiction disparaît dès que l'on identifie le critère sous-jacent. La Monetary Authority accueille favorablement la technologie des registres distribués lorsqu'elle est utilisée par des établissements réglementés pour rendre la finance traditionnelle plus efficace. Elle restreint l'utilisation de cette même technologie lorsqu'elle sert la spéculation des investisseurs particuliers ou l'arbitrage réglementaire. La formule de Ravi Menon de 2022, « Oui à l'innovation dans les actifs numériques, non à la spéculation sur les cryptomonnaies », est restée la ligne directrice.

© 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.

Notes

1. MAS, « Central Bank Digital Currency », mas.gov.sg (development/fintech), qui indique que la MAS a commencé en 2016 à explorer la conception et l'utilisation des MNBC en collaboration avec le secteur, des organisations internationales et d'autres banques centrales. ↩
2. MAS, « Project Ubin », mas.gov.sg (schemes and initiatives) : cinq phases de novembre 2016 à juillet 2020, portant sur le SGD tokenisé pour les paiements interbancaires (phase 1), le RTGS décentralisé (phase 2), le règlement-livraison contre paiement entre plateformes (phase 3), le paiement contre paiement transfrontalier avec la Banque du Canada (phase 4) et un prototype de réseau de paiements multidevises, rapport publié le 13 juillet 2020 (phase 5). ↩
3. MAS, « BLOOM », mas.gov.sg, 23 octobre 2026 : BLOOM s'appuie sur le Project Orchid, qui a exploré les cas d'usage d'un dollar de Singapour numérique et l'infrastructure requise. ↩
4. MAS, communiqué de presse « MAS Partners the Industry to Pilot Use Cases in Digital Assets », 31 mai 2022 : Project Guardian lancé par le vice-Premier ministre Heng Swee Keat lors de l'Asia Tech x Singapore Summit ; quatre axes prioritaires : réseaux ouverts et interopérables ; trust anchors ; tokenisation d'actifs ; protocoles DeFi de qualité institutionnelle. ↩
5. MAS, communiqué de presse « First Industry Pilot for Digital Asset and Decentralised Finance Goes Live », 2 novembre 2022 : participants DBS Bank, J.P. Morgan et SBI Digital Asset Holdings ; transaction réelle entre dépôts tokenisés en JPY et en SGD ; négociation simulée d'obligations d'État tokenisées ; pools de liquidité d'obligations SGS tokenisées, de JGB, de JPY et de SGD. ↩
6. MAS, « Guardian », mas.gov.sg (schemes and initiatives), publié le 12 novembre 2025, dernière mise à jour le 29 janvier 2026 : Policymaker Group de neuf membres ; Industry Group de 28 membres ; groupes de travail pilotés

© 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.

par Schroders (gestion d'actifs et de fortune), l'ICMA (titres à revenu fixe), Ant Group et l'ISDA (devises). ↩

7. Ibid., qui énumère le Guardian Fixed Income Framework avec un addendum sur le règlement DvP et la conservation, le Guardian Funds Framework, « Operationalising Tokenised Funds », « Bridging the Adoption Gap », « Use of Tokenised Bank Liabilities for Transaction Banking », « Interlinking Networks » et « Enabling Open & Interoperable Networks » (avec le CPMI de la BRI) ; cite également ces entreprises parmi les cas d'usage réels. ↩
8. Ibid., sur le régime de subventions pour l'émission d'obligations numériques à Singapour : « Digital bonds have the potential to improve operational efficiency and lower costs ». ↩
9. MAS, « Central Bank Digital Currency », mas.gov.sg : livre blanc sur un protocole commun pour la monnaie numérique, 22 juin 2023 ; feuille de route et projet de pilote en conditions réelles d'une MNBC de gros, 16 novembre 2023 ; lancement du SGD Testnet le 4 novembre 2024 ; essai réel de prêts interbancaires au jour le jour réglés en MNBC de gros mené à bien le 13 novembre 2025 ; essais prévus de MAS Bills tokenisés réglés en MNBC. ↩
10. MAS, « BLOOM », mas.gov.sg, publié le 23 octobre 2026 : « Borderless, Liquid, Open, Online, Multi-currency » ; initiative public-privé pour une infrastructure de règlement de nouvelle génération ; actifs de règlement comprenant la monnaie de banque commerciale tokenisée et les stablecoins conformes aux attentes réglementaires ; monnaies du G10 et asiatiques ; trésorerie d'entreprise, financement du commerce international et paiements agentiques ; énumère également 24 membres issus du secteur (Airwallex, Anchorage Digital, Ant International, Circle, Coinbase, DBS, J.P. Morgan, Kasikornbank, Mastercard, Maybank, Monee, Nium, OCBC, Partior, Ripple, Schroders, ShopeePay, Standard Chartered, StraitsX, Stripe, Temasek, UOB, Visa et Xweave), les banques centrales de Malaisie et de Thaïlande et le Groupe de la Banque mondiale. ↩

© 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