L'Asian Currency Unit

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

La première licence d'octobre 1968

Les modalités pratiques furent mises au point au cours de l'année 1968. Des propositions furent formulées au printemps de cette année-là en vue d'un département distinct, qui pourrait accepter des dépôts en devises de non-résidents et les prêter à des emprunteurs non résidents. La succursale singapourienne de la Bank of America obtint une licence pour créer une telle unité et commença ses opérations en octobre 1968.[1] Une communication présentée à Singapour en 1977 lors d'un séminaire par James Chia indique le même mois pour la naissance du marché.[2] Ngiam Kee Jin souligna plus tard que Singapour avait pris une longueur d'avance sur les autres centres asiatiques en étant la première à autoriser une banque étrangère à exploiter une unité bancaire offshore.[3]

La licence fut accordée par le gouvernement, puisque la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) n'existait pas encore. Des récits ultérieurs présentent néanmoins l'Asian Currency Unit comme une création de la MAS, notamment le discours anniversaire de 2021, qui décrit l'ACU comme un compte de comptabilisation introduit après la création de la MAS.[4] Cet écart s'explique probablement par le fait que la MAS administra et étendit le cadre des ACU après 1971, lorsque la surveillance des banques, le contrôle des

© 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.

changes et la surveillance de l'activité bancaire offshore lui furent transférés.[5] Le chapitre C.V retrace ce transfert de compétences. Le marché lui-même, sa première unité et sa première incitation fiscale datent de 1968.

Une banque dans la banque

L'ACU était un dispositif comptable aux conséquences juridiques. Une banque qui souhaitait opérer sur l'Asian Dollar Market devait obtenir une autorisation et enregistrer ses opérations offshore dans une unité distincte, séparée de ses activités ordinaires. Les sièges devaient s'engager à couvrir toute insuffisance de liquidités de leurs ACU.[6] Une ACU était ainsi une banque dans la banque : elle partageait la personnalité juridique et les fonds propres de sa maison mère, mais ses livres, ses contreparties autorisées et son traitement fiscal obéissaient à leurs propres règles.

Ce dispositif servait deux objectifs. Il permettait à Singapour d'accorder des privilèges fiscaux et réglementaires aux activités offshore sans les étendre au système bancaire domestique. Il protégeait aussi l'économie nationale contre les entrées et sorties d'un marché dont la taille pourrait bientôt dépasser la masse monétaire nationale. Chaque ACU recevait des lignes directrices de gestion individuelles qui régissaient l'origine et l'emploi de ses fonds.[7] L'activité bancaire ordinaire, appelée plus tard Domestic Banking Unit, restait soumise aux réserves obligatoires, aux règles de liquidité et au contrôle des changes.

Le cloisonnement de l'économie domestique

La séparation entre activités offshore et domestiques était assurée par plusieurs instruments. Les ACU pouvaient traiter librement avec des non-résidents, mais leurs opérations avec des résidents étaient limitées. Leurs prêts aux résidents étaient imposés au taux plein de l'impôt sur les sociétés de 40 % et, selon Bernauer, étaient en général plafonnés par la MAS à un total de 30 millions de dollars de Singapour. Les déposants résidents non bancaires restaient soumis à la retenue à la source de 40 % sur les intérêts des dépôts en devises, de sorte qu'ils n'avaient aucune raison fiscale de transférer leur épargne en dollars de Singapour vers le marché offshore.

© 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.

La barrière ne fut jamais étanche. Les dépôts en dollars de Singapour étaient soumis à une réserve obligatoire en espèces de six pour cent et à des ratios d'actifs liquides, alors que les dépôts des ACU ne l'étaient pas. Les banques avaient donc intérêt à offrir aux résidents un rendement légèrement meilleur sur un dépôt en devises et à couvrir le risque de change par un swap. Les autorités envisagèrent plusieurs réponses, de la rémunération des réserves à l'extension des réserves obligatoires aux dépôts des ACU, et finirent par s'en remettre à la persuasion morale (moral suasion).[8] La persuasion morale supposait une communauté bancaire restreinte et un régulateur dont le mécontentement pesait. Ces deux conditions étaient réunies à Singapour. Ensemble, elles ont façonné la culture de surveillance décrite au chapitre E.I.

La libéralisation du contrôle des changes desserra la barrière par étapes. À partir de juillet 1973, les personnes physiques résidant à Singapour purent détenir auprès des ACU jusqu'à 100 000 dollars de Singapour dans des devises déterminées, les sociétés jusqu'à 3 millions et les fonds communs de placement agréés (unit trusts) jusqu'à 5 millions de dollars de Singapour. En février 1976, les plafonds des sociétés et des personnes physiques furent portés respectivement à 5 millions et à 250 000 dollars de Singapour. À partir de janvier 1977, les personnes physiques purent détenir jusqu'à 500 000 dollars de Singapour. Lorsque le contrôle des changes fut entièrement aboli en juin 1978, les résidents furent autorisés à emprunter et à prêter dans toutes les devises.[9] Le cadre des ACU survécut à ce changement, car ses fonctions fiscales et prudentielles restaient utiles.

Les premiers suiveurs

Le monopole de la Bank of America dura un an. En octobre 1969, la succursale singapourienne de la Chartered Bank ouvrit une ACU, suivie par la First National City Bank of New York, la Bank of Tokyo et la Hongkong and Shanghai Banking Corporation. La liste est révélatrice. Elle réunissait un pionnier américain, les deux banques d'échange britanniques (exchange banks) dont le chapitre B.II retrace l'histoire, une grande banque américaine de place financière (money-centre bank) et la principale banque japonaise de change. L'Asian Dollar Market fut dès l'origine 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.

marché de banques internationales qui utilisaient Singapour comme lieu de comptabilisation et de négociation. Les banques locales y entrèrent plus tard et jouèrent un rôle secondaire dans ses premières années.

Au cours des années de formation, environ 90 % des dépôts étaient libellés en dollars US, la plupart avec des échéances d'un à trois mois.[10] Les taux n'étaient soumis à aucun plafond légal et suivaient les taux de l'eurodollar à Londres et en Europe continentale, l'arbitrage maintenant les deux marchés alignés. Le nouveau marché fut ainsi intégré dès le départ au système mondial du dollar. Ses particularités tenaient à son emplacement, à ses horaires et à son enveloppe juridique.

Idée reçue

Le nom laisse penser que l'Asian Dollar Market portait sur une monnaie asiatique. En réalité, le « dollar asiatique » était simplement un dollar US, ou une autre devise étrangère convertible, déposé auprès d'une ACU à Singapour, de même qu'un eurodollar est un dollar déposé hors des États-Unis. Environ 90 % des fonds étaient en dollars US, le reste étant principalement en deutsche marks, francs suisses, francs français, yens et livres sterling. Le dollar de Singapour lui-même était exclu du marché, car les autorités s'opposèrent longtemps à son utilisation offshore.[11]

Notes

1. Suresh Ramanathan, « Asian dollar market – the early days », *The Star* (Malaisie), 17 octobre 2015 : propositions formulées au printemps 1968 en vue d'un département distinct chargé d'accepter des dépôts en devises de non-résidents et de les prêter à des emprunteurs non résidents ; licence accordée à la succursale singapourienne de la Bank of America pour créer une ACU, les opérations commençant en octobre 1968. L'article parle d'une licence du gouvernement sans nommer le ministère. ↩
2. James Chia, « Tax Implications and the Asian Dollar Market », (1978) 20 *Malaya Law Review* 16, p. 16 : « Since its inception in October 1968, the Asian

© 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.

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 », dans Takatoshi Ito et Anne O. Krueger (éd.), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Chicago, University of Chicago Press, 1996, p. 359–386, ici p. 359 : Singapour « was the first to allow a foreign bank to operate an offshore banking unit, as far back as 1968 » ; note 1 : « The unit was operated by the Bank of America. » ↩

4. Lee Hsien Loong, discours du 7 octobre 2021 : après sa création, la MAS mit en place l'ACU, « a novel booking account, to allow banks to accept deposits and lend in non-Singapore dollars », afin d'empêcher que les flux de fonds vers l'Asian Dollar Market ne viennent « from disrupting domestic monetary management ». ↩

5. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 58 : les fonctions de la MAS comprennent « the supervision and regulation of banking and financial institutions, exchange control, and the supervision of the business of offshore banks » ; les banques « must seek a license from the MAS » avant de se lancer dans des opérations en dollars asiatiques. ↩

6. Ramanathan, « Asian dollar market – the early days », *The Star*, 17 octobre 2015, sur l'enregistrement séparé des opérations des ACU et l'engagement des sièges de couvrir toute insuffisance de liquidités. ↩

7. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 58 : les banques titulaires d'une licence « must set up their own separate accounting departments – the Asian Currency Units. Each ACU receives individual management guidelines that govern even the sources and uses of its funds. » ↩

8. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 48 et 59 : prêts aux résidents imposés à 40 % contre 10 % pour les prêts aux non-résidents, prêts des ACU aux résidents locaux limités « to a total of 30 million Singapore dollars » (Bernauer ajoute « about 1.4 million U.S. dollars per lending institution », ce qui ne correspond pas au taux de change de l'époque, et rapporte p. 59 la même limite aux prêts aux non-résidents, apparemment par erreur), et

© 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.

maintien de la retenue à la source de 40 % sur les « domestic non-bank residents' interest from foreign currency deposits in ACU's ». Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 59, sur la réserve en espèces non rémunérée de six pour cent et les exigences d'actifs liquides applicables aux dépôts en dollars de Singapour, l'incitation pour les banques à orienter les résidents vers des dépôts auprès des ACU et les options envisagées par les autorités : « 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, p. 17–18 : plafonds fixés à partir de juillet 1973 à 100 000 S$ pour les personnes physiques, 3 millions de S$ pour les sociétés et 5 millions de S$ ou 15 % des fonds pour les unit trusts agréés ; relèvement en février 1976 à 5 millions de S$ pour les sociétés et 250 000 S$ pour les personnes physiques ; 500 000 S$ pour les personnes physiques à partir de janvier 1977. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 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 octobre 2015 : la succursale singapourienne de la Chartered Bank ouvrit un compte ACU en octobre 1969, suivie par « 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 octobre 2015 : pendant les années de formation, environ 90 % des dépôts en devises étaient en dollars US, la plupart à des échéances d'un à trois mois. ↩

11. Chia, « Tax Implications and the Asian Dollar Market », (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 17 : « About 90 per cent of the funds in the market are US dollars, the remainder being mainly Deutsche marks, Swiss francs, French francs, Japanese yen and sterling. » De même Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 61, note 1 : le dollar représentait « 90 percent of transactions in the Asian dollar markets ». ↩

© 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