Le capital public, ancrage de la place financière

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

Mandats externes et essor de la gestion d'actifs

La contribution la plus directe du capital public à la place financière est passée par des mandats confiés à des gérants externes. Après la crise financière asiatique, le gouvernement décida d'utiliser des fonds publics pour développer le secteur de la gestion d'actifs, dans le cadre du programme de réformes examiné au chapitre D.IV. En février 1998, GIC annonça qu'il confierait 25 milliards de S$ supplémentaires à des gestionnaires de fonds externes sur trois ans. Le vice-Premier ministre Lee Hsien Loong, qui présidait alors la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière), rendit compte plus tard du programme au Parlement. En novembre 1998, l'Autorité y ajouta 10 milliards de S$ sur trois ans, destinés à des gérants disposant de références éprouvées et engagés dans le développement du secteur à Singapour. La condition était que les gérants aient des bureaux à Singapour. À fin 1998, GIC avait confié 16,9 milliards de S$ à l'extérieur. Le gouvernement déclarait ouvertement que l'externalisation de fonds publics faisait « partie de l'effort du gouvernement pour faire de Singapour un centre de gestion d'actifs de premier plan ». Les mandats donnaient aux gérants

© 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.

internationaux une raison d'ouvrir ou d'agrandir des bureaux à Singapour, d'y recruter des gérants de portefeuille et d'y constituer des équipes de recherche. Le chapitre E.V retrace la croissance ultérieure du secteur et son régime d'agrément.[1]

Le même instrument revint en 2025. À la suite des recommandations de l'Equities Market Review Group, mis en place par l'Autorité en 2024, le gouvernement annonça en février 2025 un Equity Market Development Programme de 5 milliards de S$, à confier à des gestionnaires de fonds investissant sur le marché boursier de Singapour. Le 21 juillet 2025, l'Autorité désigna les trois premiers gérants, qui reçurent 1,1 milliard de S$: Fullerton Fund Management, société de Temasek, Avanda Investment Management et J.P. Morgan Asset Management.[2] Le capital public servit ici une fois encore de capital d'amorçage pour le marché.

Actionnaires d'ancrage : DBS et le Singapore Exchange

Le capital public ancre aussi l'actionnariat d'institutions financières clés. Temasek est le premier actionnaire de DBS Group Holdings, qui était à l'origine la Development Bank of Singapore figurant dans le portefeuille initial de Temasek. Au 10 février 2026, Temasek détenait, directement et par l'intermédiaire de Maju Holdings et d'autres filiales, 28,30 % des actions ordinaires de la banque.[3] Cette participation donne à la banque un actionnaire de référence stable, ce qui a soutenu ses notations de crédit et sa capacité à lever des capitaux. Temasek ne dirige pas les activités de la banque. Comme toute autre banque, DBS est surveillée par l'Autorité. Les relations entre les banques locales et l'État sont examinées plus en détail au chapitre D.IV.

Le Singapore Exchange (SGX) obéit à un autre dispositif. Lorsque le Stock Exchange of Singapore et le SIMEX furent démutualisés et fusionnés en 1999, comme l'explique le chapitre D.II, les actions de la bourse émises lors de la fusion furent attribuées à SEL Holdings, une société ad hoc désignée par le ministre. SEL Holdings les détient au profit du Financial Sector Development Fund, que l'Autorité contrôle et administre en vertu de la section 127 du Monetary Authority of Singapore Act. Selon les modifications introduites en 2021, SEL Holdings ne peut exercer les droits

© 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.

de vote attachés aux nouvelles actions, afin de ne pas interférer dans les décisions commerciales de la bourse. Cette restriction atténue aussi le conflit qui naît du fait que l'Autorité administre le fonds tout en surveillant la bourse.[4]

Plateformes et produits pour les particuliers

Temasek a créé ses propres plateformes de gestion d'actifs, qui font partie du secteur national. En octobre 2020, elle annonça la création de Seviora Holdings, qui regroupait quatre gérants totalisant plus de 75 milliards de S$ d'actifs : Azalea Investment Management, Seatown Holdings International, Fullerton Fund Management et InnoVen Capital.[5] Ces sociétés sont en concurrence avec les gérants privés pour les mandats de tiers, tout en s'appuyant sur les réseaux et la réputation de Temasek.

Azalea montre comment le capital public peut élargir l'accès à des classes d'actifs normalement réservées aux institutionnels. En juin 2018, ses obligations Astrea IV, adossées à un portefeuille de fonds de capital-investissement, furent cotées au Singapore Exchange avec une tranche d'offre au public de 121 millions de S$. La bourse les présenta comme la première structure de ce type à Singapour permettant aux investisseurs particuliers de souscrire des obligations de capital-investissement.[6] Les émissions Astrea suivantes reprirent le même schéma. Elles apportèrent au marché obligataire national un produit que les émetteurs privés n'avaient pas proposé.

Capacité d'action en cas de crise et crédibilité

Les réserves donnent à Singapour une capacité d'action en cas de crise dont peu de places financières disposent. La garantie des dépôts de 2008 et les prélèvements de 2009 et de 2020 à 2022 montrent que l'État peut soutenir le système bancaire et l'économie sans emprunter. Cette capacité se reflète dans la note AAA que les principales agences attribuent à Singapour. Elle soutient aussi la confiance dans le dollar de Singapour, que l'Autorité pilote à l'intérieur d'une bande de fluctuation.

© 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.

Une place financière dont l'État détient des actifs nets de cette ampleur offre aux banques et aux investisseurs étrangers un degré de sécurité qu'une place dépendante de l'emprunt ne peut égaler.

Les réserves confèrent aussi de l'influence à Singapour. GIC et Temasek comptent parmi les plus grands clients des banques mondiales, des sociétés de capital-investissement et des gestionnaires d'actifs. Leur présence attire ces sociétés à Singapour et insère la ville au plus haut niveau dans les réseaux du capital mondial. Le flux circule dans les deux sens. Les gérants mondiaux ouvrent des bureaux à Singapour en partie pour être proches de ces clients, qui à leur tour recourent à ces gérants pour accéder à des marchés qu'ils ne pourraient pas atteindre seuls.

La prédominance du capital public a aussi un coût. Une place financière où deux investisseurs publics et le CPF détiennent une large part de l'épargne nationale laisse moins de place aux fonds de pension privés et aux assureurs vie. Les marchés de capitaux nationaux peuvent être plus étroits que ne le laisserait supposer la taille de l'économie. Le programme de 2025 en faveur du marché des actions répondait lui-même à des inquiétudes sur la liquidité et la valorisation de la bourse de Singapour. Des critiques ont aussi relevé que les entreprises liées à l'État (government-linked companies) du portefeuille de Temasek occupent une large part de l'économie nationale, ce qui peut évincer les entreprises privées. La relation entre le capital public et les marchés est donc à la fois une relation de soutien et de dépendance.

Notes

1. Monetary Authority of Singapore, communiqué de presse « MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore's Financial Sector », 13 novembre 1998 : annonce par GIC en février 1998 de 25 milliards de S$ supplémentaires sur trois ans ; mandats de 6,5 milliards de S$ attribués de janvier à septembre 1998. Monetary Authority of Singapore, réponse du vice-Premier ministre Lee Hsien Loong à une question parlementaire sur l'état d'avancement du recours à des gestionnaires de fonds privés pour gérer des fonds publics, 11 février 1999 : 25 milliards de S$ de GIC destinés à des « external fund managers who have offices in

© 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.

Singapore » ; 16,9 milliards de S$ confiés à fin 1998 ; 10 milliards de S$ de la MAS annoncés en novembre 1998. Monetary Authority of Singapore, réponse du 11 février 1999, par. 1. ↩

2. « Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate », *Asia Asset Management*, 22 juillet 2025 : programme de 5 milliards de S$ annoncé en février ; 1,1 milliard de S$ aux trois premiers gérants désignés le 21 juillet ; Fullerton, une entité de Temasek ; programme proposé par l'Equities Market Review Group mis en place par la MAS l'année précédente. ↩
3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, « Shareholding statistics as at 10 February 2026 » : Temasek Holdings (Private) Limited, participation directe de 312 559 831 actions, participation réputée de 490 413 019 actions, total de 802 972 850 actions, soit 28,30 % ; Maju Holdings 17,08 % ; environ 71,58 % détenus par le public. ↩
4. Monetary Authority of Singapore, « Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill », 4 octobre 2021 : SEL Holdings Pte Ltd désignée comme société ad hoc en vertu de l'Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999 ; détient les actions SGX au profit du Financial Sector Development Fund établi en vertu de la section 127 du MAS Act ; les objectifs du fonds comprennent la promotion de Singapour comme place financière. Monetary Authority of Singapore, « Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill », 4 octobre 2021 : SEL n'exerce ni ne contrôle les droits de vote attachés aux nouvelles actions SGX, afin de ne pas empiéter sur les décisions commerciales de SGX et d'atténuer les conflits d'intérêts. ↩
5. « Singapore's Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager », *Asia Asset Management*, 8 octobre 2020 : Seviora Holdings annoncée le 6 octobre 2020 ; Azalea et Seatown détenues entièrement par Temasek ; Fullerton et InnoVen affiliées ; actifs cumulés de plus de 75 milliards de S$. ↩

© 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.

6. « SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering », Mondo Visione, 18 juin 2018 : obligations de classe A-1 de 242 millions de S$ à 4,35 %, dont 121 millions de S$ offerts au public ; « the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds » ; Azalea, filiale indirecte détenue entièrement par Temasek. ↩

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.