L'État, architecte des marchés

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

Établissements publics et entreprises liées à l'État

L'héritage institutionnel des années 1960 est un réseau dense d'organismes publics (statutory boards) et d'entreprises liées à l'État (government-linked companies). La plupart des entreprises publiques et semi-publiques furent fondées entre 1968 et 1972. Lorsque Winsemius prit sa retraite en 1983, Stoelinga dénombre 505 entreprises liées à l'État, regroupées sous trois sociétés holding, Temasek Holdings, Sheng-Li Holdings et MND Holdings. Elles allaient des chantiers navals et de la pétrochimie au transport maritime, à l'aviation, à l'immobilier et à des sociétés de commerce comme Intraco, créée en novembre 1968 pour reprendre le centre de promotion des exportations de l'EDB.[1]

Le gouvernement justifiait ces entreprises par les lacunes du secteur privé. Là où les entrepreneurs locaux manquaient de capitaux ou de savoir-faire, l'État investissait directement, souvent aux côtés de partenaires étrangers. Lee Hsien Loong a décrit le secteur public de la période fondatrice comme un groupe restreint et soudé de ministres et de fonctionnaires qui partageaient la même vision du monde et agissaient de concert. Dans de telles conditions, disait-il, seul un bureaucrate très intrépide ou très obtus aurait osé faire obstacle à un projet de développement. Il

© 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.

énonça aussi sans détour le principe directeur : « Contrairement au dogme du laissez-faire, à Singapour, un environnement favorable aux affaires repose sur une fonction publique efficace, et non atrophiée. »[2]

La création de Temasek Holdings en 1974 et de GIC en 1981, examinée au chapitre I de la partie D, donna à ce capital public une forme permanente.[3] Ce qui distinguait ces entreprises des entreprises publiques d'autres pays en développement, c'était la discipline qui leur était imposée. Les entreprises liées à l'État devaient dégager des rendements commerciaux, affronter la concurrence d'entreprises privées et, dans bien des cas, faire coter leurs actions en bourse.

De l'usine à la place financière

Les méthodes mises au point pour l'industrie manufacturière furent ensuite appliquées à la finance. En 1968, l'année de la réorganisation de l'EDB, Singapour commença à promouvoir un marché offshore des devises. Elle supprima la retenue à la source sur les intérêts versés aux non-résidents sur leurs dépôts et permit l'ouverture de la première Asian Currency Unit en octobre 1968.[4] Les sources divergent sur le point de savoir si l'exonération fiscale date d'août 1968 ou de la législation de 1969, une question que reprend le chapitre IV de cette partie. Le schéma est le même que dans l'industrie : repérer une activité internationale susceptible d'être attirée, lever les obstacles, offrir un avantage fiscal ciblé et laisser les institutions étrangères faire le reste.

Les leçons de la stratégie industrielle pour la place financière

Plusieurs traits de la méthode de l'EDB sont passés directement dans la gouvernance de la place financière. Le premier est la conviction qu'un petit État doit se vendre activement. Lee Hsien Loong rejetait l'argument selon lequel les investisseurs viendraient d'eux-mêmes une fois les fondamentaux en place. Il observait que les multinationales décident sous la pression du temps et avec des informations partielles, ce qui donne à une agence compétente la possibilité de faire pencher des projets en faveur de Singapour. Le deuxième est la coordination. L'EDB devait

© 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.

convaincre les autres ministères et agences de lever les obstacles pour les investisseurs, afin qu'un projet puisse passer de la décision à la production en quelques semaines. Le troisième est le recours aux entreprises étrangères comme enseignantes, leur présence devant développer les compétences, les fournisseurs et les cadres locaux. Le quatrième est la disposition à adapter la politique nationale aux besoins des investisseurs, des règles fiscales à la formation et à l'immigration.[5]

Chacun de ces traits réapparaît dans les chapitres consacrés à la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière), à la stratégie de gestion de fortune et aux incitations en faveur des fonds et des family offices. Le régulateur financier, examiné au chapitre V de cette partie et dans la partie E, associe la surveillance à la promotion du secteur d'une manière que les autorités suisses ne pratiquent pas. Les critiques voient un risque dans cette association, car une agence qui courtise les entreprises peut hésiter à les sanctionner. Les atteintes à l'intégrité de la place examinées au chapitre VI de la partie E mettent précisément cette tension à l'épreuve. Ses partisans soulignent la rapidité avec laquelle Singapour a créé de nouveaux marchés, des dollars asiatiques en 1968 aux crypto-actifs dans les années 2020.

L'EDB lui-même s'orienta vers les services. En 1986, après la récession de 1985, il créa une Services Promotion Division (division de promotion des services) chargée d'attirer des investissements dans 18 secteurs de services échangeables. Les chiffres de cette récession divergent eux aussi. Le récit du National Heritage Board évoque une contraction de 1,7 %, la première depuis l'indépendance, alors que les comptes nationaux révisés ultérieurement font apparaître un recul de 0,6 %.[6] En 1991, l'EDB avait élargi ses cibles de l'industrie manufacturière à des services tels que les sièges opérationnels et la recherche-développement. Singapour accueillait alors plus de 700 entreprises manufacturières internationales et 2 000 autres dans le commerce, la finance et les services.[7] Les incitations en faveur des sièges des années 1980 annonçaient les incitations en faveur des family offices examinées au chapitre III de la partie E, ainsi que la logique du Global Trader Programme étudiée au chapitre I de la partie G.

© 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'EDB aujourd'hui

Soixante-cinq ans après sa fondation, l'EDB reste la principale agence de promotion des investissements de Singapour. Il dispose de 20 bureaux internationaux dans 14 pays et exploite depuis 1991 une branche d'investissement, EDBI. En 2025, il a obtenu des engagements de 14,2 milliards de S$ d'investissements en actifs fixes et de 8,9 milliards de S$ de dépenses d'exploitation totales. Une fois réalisés sur cinq ans, ces engagements devraient créer 15 700 emplois et 18 milliards de S$ de valeur ajoutée par an.[8]

L'industrie manufacturière représentait encore 18,5 % du PIB nominal en 2025, contre 14,0 % pour la finance et l'assurance. Le stock d'investissements directs étrangers à Singapour atteignait 3 130 milliards de S$ à la fin de 2024, dont 779 milliards de S$ provenant des États-Unis.[9] La place financière s'inscrit ainsi dans une économie créée par la stratégie des années 1960. Ses banques financent les multinationales, ses gestionnaires de fonds y investissent et ses avocats rédigent leurs contrats.

Le Pilier 2 et la nouvelle boîte à outils des incitations

L'exonération fiscale temporaire, le plus ancien instrument de l'EDB, a perdu une grande partie de sa force sous l'effet de l'impôt minimum mondial. Le Multinational Enterprise (Minimum Tax) Act 2024 de Singapour fixe un taux minimum de 15 % et introduit un impôt complémentaire national. La loi s'applique aux groupes multinationaux dont le chiffre d'affaires consolidé atteint au moins 750 millions d'euros au cours de deux des quatre exercices précédents, pour les exercices commençant le 1er janvier 2025 ou après cette date.[10] Une exonération fiscale pionnière (pioneer tax holiday) qui ramènerait le taux effectif en dessous de 15 % ne ferait que transférer, par le jeu de l'impôt complémentaire, des recettes de l'investisseur vers le Trésor singapourien.

Le gouvernement a réagi dans le budget 2024 par le Refundable Investment Credit (crédit d'investissement remboursable), accordé par l'EDB et Enterprise Singapore. Les entreprises peuvent recevoir jusqu'à 50 % de soutien pour chaque catégorie de

© 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.

dépenses éligibles. Les crédits non utilisés sont remboursés en numéraire dans un délai de quatre ans après que l'entreprise a rempli les conditions.[11] L'instrument est nouveau. Sa méthode est celle des années 1960 : une aide discrétionnaire, négociée avec une agence et subordonnée à des engagements qui servent l'économie nationale.

Notes

1. F. Stoelinga, *Albert Winsemius*, op. cit., p. 331, citant *Parliamentary Debates, Official Report*, vol. 43, n° 1, 1983, col. 90–96 ; F. Stoelinga, *Albert Winsemius*, op. cit., p. 330–331 ; Wikipedia, « 1968 in Singapore » (consulté en novembre 2026) : Intraco Ltd constituée le 5 novembre 1968. ↩
2. Discours de BG Lee Hsien Loong, 1er août 1991, op. cit., p. 8 ; discours de BG Lee Hsien Loong, 1er août 1991, op. cit., p. 7. ↩
3. Wikipedia, « Temasek Holdings » (consulté en novembre 2026) : constituée en vertu du Companies Act le 25 juin 1974 ; Wikipedia, « GIC Private Limited » (consulté en novembre 2026) : fondée le 22 mai 1981 sous le nom de Government of Singapore Investment Corporation. ↩
4. F. Stoelinga, *Albert Winsemius*, op. cit., p. 330–331 et 358, citant Catherine R. Schenk, « The Dissolution of a Monetary Union: The Case of Malaysia and Singapore 1963–1974 » (2013) 41 *Journal of Imperial and Commonwealth History* 496, p. 514–515 (retenue à la source sur les intérêts des dépôts des non-résidents supprimée en août 1968), et Katrijn de Ronde sur la première Asian Currency Unit, créée par la Bank of America en octobre 1968. Le discours prononcé à la sixième International Tax Conference, op. cit., p. 3, date la législation de 1969. ↩
5. Discours de BG Lee Hsien Loong, 1er août 1991, op. cit., p. 3–5 : l'objection libérale et la réponse selon laquelle les multinationales « have to decide on investment projects under time pressure and given only partial information » ; l'EDB « has coordinated policy implementation by multiple departments and agencies » ; « As a nation, we have consciously adjusted our

© 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.

policies, modified our attitudes, and trained our workers to match changing market needs. » ↩

6. Roots.gov.sg, « Transforming Landscapes, Improving Lives », op. cit. : Services Promotion Division de 1986 couvrant 18 secteurs de services échangeables ; contraction de 1,7 % en 1985 ; Wikipedia, « Economy of Singapore », tableau de données (consulté en novembre 2026) : croissance du PIB réel de –0,6 % en 1985. ↩

7. Discours de BG Lee Hsien Loong, 1er août 1991, op. cit., p. 3 et 9 : « It has broadened from promoting manufacturing to including service activities, such as operational Headquarters and R&D, among its targets » ; « more than 700 international manufacturing companies, and 2,000 more in the trading, financial and services sectors ». ↩

8. Wikipedia, « Economic Development Board » (consulté en novembre 2026) : EDBI est la branche d'investissement de l'EDB depuis 1991 ; « 20 international offices in 14 countries » ; Singapore Economic Development Board, communiqué de presse, « EDB continued to secure high value investment commitments in 2025 amidst a volatile global operating environment », 9 février 2026, par. 3 et 5 : FAI de 14,2 milliards de S$, dont environ 12,1 milliards de S$ provenant de projets liés à l'industrie manufacturière ; TBE de 8,9 milliards de S$; 15 700 emplois ; 18 milliards de S$ de valeur ajoutée. ↩

9. Department of Statistics Singapore, infographie « Singapore Economy » (consulté en novembre 2026), p. 1 : PIB 2025 aux prix courants du marché, industrie manufacturière 18,5 %, finance et assurance 14,0 %, commerce de gros 19,7 % ; p. 3 : « Stock of Foreign Direct Investment in Singapore in 2024 Total S$3,130.4 Bil », États-Unis 778,6 milliards de S$. ↩

10. Multinational Enterprise (Minimum Tax) Act 2024, sections 7 (« The minimum rate is 15% »), 8(1)–(2) et 27–28, tel que reproduit sur lawplayer.com d'après Singapore Statutes Online (consulté en novembre 2026). ↩

11. Inland Revenue Authority of Singapore, « Refundable Investment Credit (RIC) » (iras.gov.sg, consulté en novembre 2026) : « Companies can receive

© 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.

up to 50% of support on each qualifying expenditure category » ; crédits non utilisés remboursés « in cash within four years » ; base légale à la section 93B de l'Income Tax Act 1947 ; EDB et EnterpriseSG en tant que « Approving Authorities ». ↩

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