La Variable Capital Company

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

Pourquoi Singapour avait besoin d'un nouveau véhicule

En 2017, Singapour était devenue l'un des principaux centres de gestion de fonds en Asie, mais ses gestionnaires d'actifs domiciliaient nombre de leurs fonds ailleurs. En présentant la deuxième lecture du Variable Capital Companies Bill le 1er octobre 2018, la Second Minister for Finance (deuxième ministre des Finances), Indranee Rajah, a relevé qu'une part substantielle des fonds gérés depuis Singapour était domiciliée au Luxembourg et aux îles Caïmans en raison de la souplesse de leurs structures sociétaires. Les actifs sous gestion de Singapour avaient progressé en moyenne de 15 % par an sur cinq ans, pour atteindre 3,3 billions de S$ à la fin de 2017, dont près de 70 % investis dans la région Asie-Pacifique. Le projet de loi devait permettre de capter une plus grande part de la chaîne de valeur, en particulier la domiciliation et l'administration des fonds. La Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) estimait que le dispositif pourrait créer plus de 1 000 emplois chez les prestataires de services au cours de ses deux premières années.[1]

La logique était simple. La gestion des fonds générait des commissions pour les gérants de portefeuille, tandis que le domicile du fonds générait du travail pour les administrateurs de fonds, les dépositaires, les auditeurs, les avocats et les

© 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.

administrateurs de sociétés. Un gérant singapourien qui pilotait un fonds des îles Caïmans créait cette seconde série d'emplois dans les Caraïbes. La ministre s'est inspirée de structures de fonds sociétaires comparables en Irlande, au Luxembourg et au Royaume-Uni, qui avaient montré comment un véhicule national pouvait réunir toute la chaîne en un seul lieu. La MAS et l'Accounting and Corporate Regulatory Authority (ACRA, l'autorité d'enregistrement des sociétés) ont lancé le nouveau dispositif en janvier 2020.[2]

La structure

Une VCC peut être un fonds autonome ou un fonds à compartiments (umbrella fund) comprenant plusieurs compartiments qui partagent un conseil d'administration et des prestataires de services. Les actifs et les passifs de chaque compartiment sont séparés de ceux des autres, et chaque compartiment est liquidé séparément en cas d'insolvabilité. Une VCC à compartiments permet donc à un gérant de lancer de nouvelles stratégies sans constituer de nouvelles sociétés, tandis que les investisseurs d'un compartiment sont protégés contre les pertes d'un autre.

Le capital d'une VCC est variable, comme son nom l'indique. La société peut émettre et racheter des actions sans l'accord de ses investisseurs et peut verser des dividendes prélevés sur le capital. Elle peut être de type ouvert ou fermé, ce qui la rend adaptée aux fonds traditionnels comme aux stratégies de private equity, de capital-risque, d'immobilier et de crédit privé. Son registre des membres est fermé au public, mais doit être communiqué aux autorités sur demande.[3] Ces caractéristiques répondent à des besoins que la société ordinaire régie par le Companies Act ne pouvait satisfaire, puisqu'elle est soumise à des règles strictes sur le maintien du capital et le rachat d'actions.

Le registre privé allie la discrétion à la transparence envers les autorités, d'une manière qui rappelle la situation des trusts. C'est pourquoi la VCC séduit aussi les familles, qui peuvent détenir leurs placements dans un véhicule de fonds dont les investisseurs restent invisibles pour les concurrents et la presse. Pour une famille, la

© 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.

structure à compartiments présente un avantage supplémentaire. Différentes branches de la famille ou différentes stratégies d'investissement peuvent être placées dans des compartiments distincts aux actifs séparés, sous un même conseil.

Gouvernance et surveillance

Toute VCC doit désigner un gestionnaire de fonds réglementé par la MAS. Une VCC proposée aux investisseurs de détail doit compter au moins trois administrateurs, dont un indépendant. Toutes les VCC sont soumises aux exigences de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.[4] L'exigence d'un gestionnaire réglementé rattache le véhicule au régime de licence des gestionnaires de fonds décrit au chapitre V de cette partie. Elle signifie aussi que la VCC ne peut pas servir de simple société holding privée, car elle doit être gérée par une personne titulaire d'une licence ou d'une exemption de la MAS.

Pour les single family offices, l'exigence est remplie par un family office exempté de licence au titre du Securities and Futures Act. La circulaire de la MAS sur les incitations fiscales en faveur des fonds traite les fonds gérés par de tels single family offices exemptés comme une catégorie distincte, soumise à ses propres conditions.[5] Le chapitre III de cette partie expose les conditions attachées à cette exemption et le contrôle renforcé qui a suivi l'affaire de blanchiment de 2023.

Redomiciliation

Un fonds étranger de forme sociétaire peut s'installer à Singapour en tant que VCC sans être liquidé. La procédure de l'ACRA exige des statuts certifiés de la juridiction d'origine, un projet de statuts singapouriens et une déclaration des administrateurs. Dans les 60 jours suivant la redomiciliation, le fonds doit apporter la preuve de sa radiation dans son ancienne juridiction, faute de quoi l'ACRA peut annuler son enregistrement à Singapour. Les frais s'élèvent à 9 000 S$, plus 400 S$ par compartiment d'une structure à compartiments, et les obligations, engagements, biens et droits existants du fonds restent inchangés.[6] La procédure a été conçue pour les gérants qui souhaitaient rapatrier leurs fonds des îles Caïmans ou des îles Vierges britanniques sans perturber leurs investisseurs.

© 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.

Traitement fiscal

Sur le plan fiscal, une VCC est traitée comme une société. Elle peut demander l'exonération prévue à la section 13O de l'Income Tax Act 1947, qui vise les fonds agréés constitués en sociétés et résidents à Singapour, tandis que la section 13U couvre les fonds autonomes de plus grande taille et les structures maître-nourricier agréées. Une VCC à compartiments est traitée comme une seule entité pour ces incitations, de sorte que les conditions économiques s'apprécient sur l'ensemble de ses compartiments et que l'ajout d'un nouveau compartiment ne donne pas lieu à un nouvel octroi. Les régimes exonèrent certains revenus déterminés tirés d'placements désignés pendant toute la durée de vie du fonds, à condition que les conditions soient remplies chaque année. Ils restent ouverts à de nouveaux octrois jusqu'au 31 décembre 2029, date avant laquelle le gouvernement les réexaminera. Pour les fonds relevant de la section 13O qui ne sont pas des fonds de family office, la circulaire de juillet 2026 exige au moins 5 millions de S$ d'actifs en placements désignés au moment de la demande et un gérant singapourien employant au moins deux professionnels de l'investissement qualifiés. La section 13U place la barre à 50 millions de S$ et trois professionnels.[7]

La même circulaire a supprimé l'ancienne condition d'un montant minimal annuel d'actifs sous gestion pour ces fonds, avec effet rétroactif au 1er janvier 2025. Ce changement traduit une inflexion de politique. La MAS mesure désormais la contribution d'un fonds aux professionnels de l'investissement qu'il emploie et aux sommes qu'il dépense à Singapour, ce qui lie l'incitation aux exigences de substance qui régissent aussi les sociétés holding.

Adoption

La VCC est devenue le véhicule de fonds national par défaut. Au 31 décembre 2025, 1 406 VCC avaient été constituées ou redomiciliées à Singapour, comprenant 3 443 compartiments et gérées par plus de la moitié des sociétés de gestion de fonds réglementées.[8] Le véhicule est utilisé pour des fonds de private equity et de capital-risque, des hedge funds, des fonds immobiliers et les portefeuilles de placement 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.

family offices. La MAS a soutenu ses premières années par un programme de subventions qui cofinançait les frais juridiques et administratifs de mise en place d'une VCC.[9]

L'essor de la VCC accompagne celui de l'ensemble du secteur de la gestion d'actifs. Les actifs sous gestion à Singapour ont progressé de 10 % en 2025 pour atteindre 6,7 billions de S$, dont 76 % provenant de l'étranger, tandis que le nombre de sociétés de gestion de fonds agréées atteignait 1 320.[10] La VCC n'a pas pour autant supplanté le fonds offshore. De nombreux gérants utilisent encore des véhicules des îles Caïmans pour les investisseurs des États-Unis et d'ailleurs qui les connaissent bien, et réservent la VCC aux investisseurs asiatiques et aux portefeuilles des familles.

Autres véhicules de fonds

La VCC est un véhicule de fonds singapourien parmi d'autres. Les unit trusts régis par le droit singapourien restent le véhicule standard des fonds de détail et des fonds de placement immobilier (REIT), tandis que les business trusts régis par le Business Trusts Act 2004 servent aux actifs d'infrastructure et de transport maritime.[11] Les limited partnerships enregistrées au titre du Limited Partnerships Act 2008 sont courantes pour les fonds de private equity et de capital-risque. Depuis le 1er janvier 2025, la section 13OA de l'Income Tax Act leur étend l'exonération de la section 13O.[12] Le choix entre ces véhicules dépend des investisseurs, de la stratégie et des juridictions dans lesquelles le fonds sera commercialisé.

Notes

1. MAS, « Variable Capital Companies Bill 2018 », discours de deuxième lecture d'Indranee Rajah, Second Minister for Finance, 1er octobre 2018, mas.gov.sg, consulté en novembre 2026 : domiciliation de fonds au Luxembourg et aux îles Caïmans ; croissance annuelle moyenne des actifs sous gestion de 15 % sur cinq ans pour atteindre 3,3 billions de S$ fin 2017 ; près de 70 % investis dans la région Asie-Pacifique ; objectif de capter la domiciliation et l'administration des fonds ; plus de 1 000 nouveaux emplois attendus au cours des deux

© 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.

premières années ; référence à des structures comparables en Irlande, au Luxembourg et au Royaume-Uni. ↩

2. MAS, « Asset Management », mas.gov.sg, consulté en novembre 2026 : « MAS and ACRA launched the new Variable Capital Companies (VCC) framework in January 2020. » ↩
3. MAS, discours de deuxième lecture du 1er octobre 2018, précité : structure autonome ou à compartiments ; séparation des actifs et des passifs de chaque compartiment et liquidation séparée ; possibilité de modifier le capital social sans l'accord des actionnaires ; dividendes prélevés sur le capital ; type ouvert ou fermé ; registre des actionnaires non public mais communiqué aux autorités publiques sur demande. ↩
4. MAS, discours de deuxième lecture du 1er octobre 2018, précité : désignation d'un gestionnaire de fonds réglementé par la MAS ; au moins trois administrateurs, dont un indépendant, pour les VCC de détail ; exigences de LBC/FT. ↩
5. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026, « Tax Incentive Schemes for Funds », 31 juillet 2026, par. 1 et note 3 : les fonds de SFO sont des véhicules de fonds composés d'actifs provenant principalement de membres d'une même famille et gérés par un SFO exempté de licence au titre du paragraphe 5(1)(ba) de la deuxième annexe (Second Schedule) des Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations. ↩
6. ACRA, « Re-domiciling into Singapore » (Variable Capital Company), acra.gov.sg, consulté en novembre 2026 : documents requis ; preuve de la radiation dans les 60 jours et annulation possible de l'enregistrement ; frais non remboursables de 9 000 S$ plus 400 S$ par compartiment ; traitement en 14 à 60 jours ; les obligations, engagements, biens et droits existants restent inchangés. ↩
7. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026, précitée, par. 2.1–2.5, 3.2 et 3.4 et annexe (questions fréquentes), question 3 : champ des régimes S13D, S13O, S13OA et S13U ; exonération de certains revenus déterminés tirés d'placements désignés pendant toute la durée de vie du fonds ; remise de GST

© 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.

et exonération de retenue à la source ; expiration des régimes le 31 décembre 2029 sous réserve d'un réexamen ; suppression de la condition de montant minimal annuel d'actifs sous gestion pour les fonds autres que de SFO avec effet au 1er janvier 2025 ; condition d'entrée de 5 millions de S$ pour S13O/S13OA et de 50 millions de S$ pour S13U ; au moins deux (S13O/S13OA) ou trois (S13U) professionnels de l'investissement qualifiés ; les mêmes conditions confirmées par Baker McKenzie, « Singapore: Tax incentives changes for funds and family offices », août 2026, et RSM Singapore, « MAS updates tax incentive schemes for non-single family office funds », 2026, tous deux consultés en novembre 2026 ; les fonds à compartiments tels qu'une VCC sont traités comme une seule entité juridique, les nouveaux compartiments ne constituant pas un nouvel octroi. ↩

8. MAS, *Singapore Asset Management Survey 2025*, mas.gov.sg, consulté en novembre 2026, p. 4 : « As of 31 December 2025, a total of 1,406 VCCs were incorporated or re-domiciled in Singapore », représentant 3 443 compartiments, gérées par plus de 50 % des sociétés de gestion de fonds réglementées. ↩
9. MAS, VCC Grant Scheme, introduit en 2020 pour cofinancer les frais éligibles de constitution ou de redomiciliation d'une VCC, puis prolongé. ↩
10. MAS, *Singapore Asset Management Survey 2025*, précité, p. 2 et 4 : progression des actifs sous gestion de 10 % à 6,7 billions de S$; 76 % des actifs sous gestion provenant de l'étranger ; 1 320 sociétés de gestion de fonds agréées en décembre 2025, soit une augmentation nette de 22 en 2025. ↩
11. Business Trusts Act 2004 et régime des real estate investment trusts au titre du Securities and Futures Act 2001 et du MAS Code on Collective Investment Schemes. ↩
12. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026, précitée, note 10 : avec effet au 1er janvier 2025, la section 13OA de l'ITA a étendu le régime S13O aux fonds constitués sous forme de limited partnerships enregistrées au titre du Limited Partnerships Act 2008, la limited partnership remplissant les conditions économiques en tant qu'entité unique. ↩

© 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