

**Université de Nice Sophia-Antipolis**

**Institut du Droit de la Paix et du Développement**

**DEA Droit et financement du Développement**

**1996**

# **La place financière de Singapour**

**Rapport réalisé dans le cadre du séminaire de :**

**Monsieur Michel DROUIN, « Financement du développement »**

**Par : Zia OLOUMI**

## INTRODUCTION

*« Depuis une décennie, l'économie mondiale connaît un mouvement large et très net d'internationalisation et d'intégration des marchés de capitaux. En Asie, les nouveaux pays industrialisés (NPI) ont tous créé ou rouvert des marchés financiers pour accélérer le processus de croissance en collectant et orientant l'épargne »<sup>1</sup>.*

La place financière internationale, comme tout produit consommé sur un marché, fait l'objet d'une demande. L'origine de cette demande réside dans un mouvement mondial d'expansion des échanges commerciaux, mais également dans la volonté de grandes banques nationales, qui ont souhaité, à l'image des firmes « multinationales », élargir leur champs d'action.

Une **place financière** peut donc se définir comme le lieu de rencontre de flux internationaux, redistribués à travers le monde par une communauté d'institutions financières (nationales ou étrangères) localisées en ce point.

L'activité d'une place financière internationale regroupe alors toutes sortes de transactions commerciales, monétaires, économiques et financières. On distingue traditionnellement deux types d'activité : la « *plaque tournante* » (qui reçoit et redistribue les fonds internationaux pour financer une activité productive réelle) et la *place d'enregistrement* (qui comptabilise les flux et ne réalise que peu d'opérations bancaires réelles). Toute l'originalité de la **place de Singapour** réside dans le fait qu'elle est les deux à la fois, et ceci grâce à la réunion de toutes les conditions nécessaires au développement d'une grande place financière internationale (trois conditions essentielles en effet, à savoir : une activité commerciale, industrielle et économique suffisante, une politique d'attrait vis à vis des institutions financières et un réseau de communications efficace et performant).

**Singapour** est une presqu'île située à l'extrême sud de la péninsule malaise et comprenant également une cinquantaine d'îles (situées dans la zone de ses eaux territoriales). Dès lors, on compte 616 km<sup>2</sup> de superficie totale, dont 572 pour l'île principale. Ces terres sont largement urbanisées (presqu'à 50%), l'agriculture étant réduite à 16% à peine de la superficie du pays.

---

<sup>1</sup> Michel Drouin, Cours « Financement du développement », IDPD, Nice 1996.

Village de pêcheurs, vaste entrepôt de marchandises, Singapour devient un comptoir marchand britannique dès 1819. Grâce aux progrès de la navigation, la place de Singapour connaît un élan sans précédent.

Singapour devient un important port de transit pour les relations entre l'Europe et l'Extrême Orient (rôle renforcé avec l'ouverture du canal de Suez). Dès 1867, les britanniques conscients du potentiel économique et stratégique de Singapour, en font une colonie de la Couronne, ceci en l'associant étroitement à la Malaisie.

Après l'obtention de son *autonomie en 1959*, l'île se prononça en faveur d'un rattachement à la fédération malaise. Ce n'est qu'en 1963 que Singapour se détacha de cette fédération et entra comme membre souverain aux Nations Unies ( et à de nombreuses organisations internationales (et régionales) comme le GATT, le Commonwealth, la FAO, le FMI, la Banque Mondiale, l'OMS, l'ASEAN,...).

Membre du mouvement des non alignés, Singapour s'est politiquement ouvert à tous les continents, entretenant notamment des relations suivies avec les pays producteurs de pétrole <sup>2</sup>.

Comptant une population de 2 millions 800 milles habitants à ce jour, à dominance chinoise (à plus de 75%), malaise et indienne, le taux d'alphabétisation est de près de 85%, et on compte même 40% d'habitants parlant deux langues (la langue administrative étant l'anglais).

Singapour, république parlementaire, monocamérale se distingue par sa stabilité politique et sociale, ce qui a largement pu ancrer le développement de la « cité-état » ;

Le développement économique de Singapour a connu deux phases politiques :

- Tout d'abord, un soutien ferme aux industries à forte intensité de main d'oeuvre (textile, électronique, sidérurgie,...).
- Ensuite, dès 1970, les industries à haute valeur ajoutée et les services (notamment et surtout ceux financiers) sont le nouveau moteur économique.

Cette stratégie économique a depuis prouvé son efficacité<sup>3</sup>.

Avec un *taux de croissance de 9% par an* et un revenu par habitant de 107 465 fr. (en parité de pouvoir d'achat), c'est à dire supérieur au revenu des anglais (et des français depuis l'an dernier), Singapour se voit devenir le nouveau New York, le petit Paris.

---

<sup>2</sup> Singapour est en effet un des plus grands centre de commerce international de pétrole (cf. ANNEXE )

<sup>3</sup> Par sa réussite économique exemplaire, Singapour est aussi devenu récemment membre du club très fermé des pays riches de l'OCDE.

« *Bien que l'industrie continuera à être un catalyseur pour le développement économique de Singapour, notre avenir apparaît plus prometteur en tant que centre de services et d'information.* » annonçait déjà le ministre du commerce et de l'industrie de Singapour en 1980 !

Deux axes essentiels ont été privilégiés :

- les communications ( aéroport international avec plus de trente compagnies aériennes, un port très actif, un centre de télécommunications régional de premier plan...)
- les services financiers : ceci fera l'objet de développements plus loin.

Il semble qu'aujourd'hui, Singapour soit entrée dans une phase rassurante de croissance durable et soutenue. Malgré les récentes « *affaires médiatiques* » qui ont quelque peu ternie l'image de la place asiatique, la conjoncture reste favorable.

Les *investissements étrangers* demeurent stables (notamment dans l'électronique), le *niveau de vie* de la population ne cesse d'augmenter (selon des prévisions il pourrait s'élever à 28 000 dollars en 1996), le *taux d'inflation* est bien maîtrisé (inférieur à 3% en 1995 et devrait être identique en 1996), des *réserves monétaires* importantes et de premier rang au plan régional (66 milliards de dollars en juin 1995), et surtout une *politique d'investissement* efficace favorisant le développement des exportations (notamment en direction de l'Asie, mais aussi vers les Etats-Unis et l'Union Européenne).

De par sa position économique régionale, sa stabilité et sa volonté politique et sociale, Singapour a su prendre de bonnes orientations stratégiques : comme on l'a déjà dit l'accent fût mis sur les productions industrielles à haute valeur ajoutée. Mais loin de s'en tenir là, Singapour s'est alors orientée vers les activités de service notamment dans le secteur financier.

**L'objectif a été de développer le secteur financier national mais aussi de servir de plaque tournante pour les investissements importants de la zone régionale pour mieux aider au développement économique de ses voisins.** C'est ce que nous tenterons de montrer tout au long de nos développements.

La construction d'une structure financière moderne et performante à Singapour est principalement due à une action politique bien adaptée.

Résultat d'une longue tradition commerciale, Singapour est doté, dès son indépendance d'un système bancaire sophistiqué. L'activité financière a également permis à la cité-état de ne pas axer tout son développement sur le commerce.

En 1960, un cartel de banques britanniques et locales répondent aux besoins financiers de Singapour, et parfois même de ses voisins asiatiques. Mais l'activité reste essentiellement nationale, et

ce n'est qu'avec le Premier Ministre Lee, en 1963 que Singapour ouvre son marché à une gamme très étendue de banques étrangères : « *Le potentiel de développement du secteur financier a été reconnu et une stratégie de développement a été élaborée. Le secteur financier devrait être développé en tant qu'industrie à forte croissance à part entière, plutôt que de rester confiné dans un rôle accessoire limité à la seule satisfaction des besoins des autres secteurs de l'économie* ».

Cette orientation se traduit en pratique par diverses mesures :

- **1968** : le marché monétaire et financier de Singapour devient le centre de l'asia dollar (comme Londres est le centre de l'euro dollar)
- 1969 : suppression de la retenue à la source de 40% sur les intérêts versés aux non résidents.
- 1970 : reprise de l'octroi d'autorisation d'implantation des banques étrangères.
- 1971 : création de la Monetary Authority of Singapour, institution centralisant diverses fonctions monétaires, à l'exception de l'émission de la monnaie.
- 1972 : création de la Post Office Saving Bank, et abolition du ration de liquidité jusqu'alors imposé aux ACUs. La MAS est autorisée à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort.
- 1973 : implantation de 7 banques étrangères sous licence off shore. Ouverture de la bourse de Singapour.
- 1978 : suppression de tout contrôle sur les changes, y compris pour les résidents.

Bref, en l'espace de vingt ans, **Singapour s'est appuyé sur le développement de son secteur financier pour mieux assurer son développement économique à long terme.**

Ainsi, après avoir étudié la structure même du système financier de Singapour (dans une première partie), on verra comment cette place financière a su se placer parmi celles les plus actives au plan international (dans une seconde partie).

## **Chapitre 1 :**

### **La structure financière de la Cité-Etat : un système financier performant**

Le caractère de place financière de Singapour vient du fait que la ville-Etat dispose d'un secteur bancaire développé (Section 2) et de marchés financiers (Section 3). Mais c'est surtout une supervision et une régulation institutionnalisée de ses secteurs qui est à l'origine de leur performance (Section 1) et montre que la création d'une place financière internationale est un acte qui relève d'un choix conscient.

**Section 1 : L'importance de la régulation et de la supervision de l'activité financière : The Banking Act comme catalyseur**

**§ 1 : Le rôle prépondérant de la Monetary Authority of Singapore (MAS)**

**1) Origine et description sommaire de l'institution**

On peut la définir comme une banque centrale sans pouvoir d'émission de la monnaie. L'institution fut créée en janvier 1971. La MAS est une société d'Etat au capital de 100 millions de S\$.

Par ailleurs, ses actifs évalués à environ 25 milliards de S\$ sont, depuis le début des années 80, gérés par une autre société d'Etat, la « Government of Singapore Investment Corporation Private Limited (GSIC) ».

**2) Les fonctions de l'institution**

– Elle joue quatre rôles principaux :

- Le banquier et l'agent financier de l'Etat :

Elle tient un compte courant et offre des possibilités de dépôt au gouvernement. De même elle gère la dette publique et se charge des émissions de titres publics. Elle intervient sur les marchés internationaux pour les emprunts que souhaite contracter l'Etat et conseille ce dernier sur la gestion des réserves de change officielles.

Elle agit comme représentant du gouvernement auprès du FMI ou de la Banque mondiale.

- Le Surveillant du système financier :

Elle assure le bon fonctionnement du système financier tant public que privé. En particulier, toute banque ou établissement financier désirant s'implanter à Singapour doit au préalable obtenir son approbation ; ainsi la MAS dispose d'un pouvoir de sélection des intervenants en vue de conforter la réputation de la place de Singapour à l'étranger.

La MAS définit sa politique, à laquelle le secteur financier doit obligatoirement se soumettre, par l'intermédiaire de notes et de circulaires. Elle contrôle l'application par des inspections des banques et les sanctions qu'elle peut prendre vont jusqu'à l'interdiction d'activité.

- Le banquier des institutions financières :

C'est là le rôle classique d'une banque centrale. La MAS peut agir comme prêteur en dernier ressort.

- L'instrument de politique monétaire :

La MAS est chargée de définir et mettre en oeuvre la politique monétaire et de change du pays. Pour cela elle use d'instruments divers dont notamment le niveau minimal d'encaisse pour les banques et compagnies financières, la variation des taux de réescompte officiels et des interventions sur le marché monétaire et le marché des changes.

– Elle est divisée en 8 départements :

Les huit départements sont les suivants : Banking and financial institution, Economics, Finance, Information Services, Insurance and Actuarial, Internal Audit, International, Personnel and administration.

La Direction de la MAS est assurée par un Board of directors se réunissant tous les trimestres et dirigé par le Premier Ministre.

## **§ 2 : Le rôle du Board of Commissioners of Currency comme responsable de la monnaie**

Afin de préserver la confiance dans la stabilité du dollar de Singapour (S\$), il a été décidé de ne pas transférer la responsabilité de la monnaie à la MAS.

Ainsi, la monnaie nationale a continué à être gérée par la « Board of Commissioners of Currency » (« Comité des commissaires à la monnaie » ayant pour charge l'émission et la gestion de la monnaie) qui doit statutairement s'assurer du maintien d'une couverture de 100% de la monnaie en circulation par des actifs extérieurs.

Aussi, et de manière pratique, cela signifie que le dit Comité doit être en mesure, à tout moment, d'assurer la convertibilité de S\$ contre US\$ au taux du marché.

A cette fin est maintenu un fonds monétaire (Currency Fund) composé d'actifs dont 30% doivent être liquides.

La division entre le Board (le Comité) et la MAS a pour but d'assurer le maintien de ce fonds et de la règle de couverture à 100% qu'il traduit. Ainsi, « *le gouvernement de Singapour désire éviter le danger d'avoir une banque centrale possédant le pouvoir de battre monnaie sans qu'existent les actifs nécessaires à la garantie de cette monnaie, comme cela est possible dans les pays à banque centrale* » signalait dès les années 80 le Ministre singapourien du commerce.

**Il est donc clair que le Board joue un rôle complémentaire de celui de la MAS et qui vise à garantir la stabilité et le développement de Singapour en tant que place financière.**

Dans cet ensemble, c'est bien la MAS qui, de par l'étendue de ses compétences, joue le rôle le plus actif et ce en collaboration avec le Ministère des Finances ainsi que le Ministère du Commerce et de l'industrie.

## **Section 2 : Un secteur bancaire et non bancaire développé**

Le système bancaire et non bancaire au Singapour est très développé et son développement ne date pas d'aujourd'hui. Ce système se caractérise par un secteur privé bien sur, mais un secteur privé contrôlé et des intervenants « triés sur le volet ». Mais encore une fois, le rôle important du secteur public reste à souligner ici.

### **Sous-Section 1 : L'activité contrôlée du secteur privé**

#### ***§ 1 : Le système bancaire***

L'ossature de la place financière de Singapour dans son aspect local est formée par les banques d'affaires (Merchant banks) et les banques commerciales. Mais la MAS voulait faire de cette place une place financière internationale : ce fut donc la création d'ACU's.

#### **A / Aspect domestique : les institutions bancaires à Singapour**

Deux groupes sont à distinguer selon le critère de la nécessité (ou d'absence de nécessité) d'obtenir une licence de la MAS pour exercer une activité bancaire. Cette autorisation peut revêtir deux aspects différents : une simple approbation (cas des banques d'affaires et des bureaux de représentation) ou l'octroi d'une licence (s'agissant des banques commerciales).

#### ***1) Typologie et activité des banques commerciales***

Pour les banques commerciales il est donc exigé (chapitre 182, section 7 du Banking Act) une licence. La demande de licence se déroule en deux étapes : exposition des motifs justifiant la demande puis, établissement d'un dossier de candidature (comportant des bilans prévisionnels, un descriptif des types d'opérations envisagées, une liste du personnel prévu, la position de l'établissement demandeur dans son pays d'origine et dans le monde, l'intérêt pour Singapour,...) auprès de la MAS. La décision définitive est prise par le Premier Ministre en tant que directeur de la MAS.

**Le souci principal de la MAS dans ses choix est la croissance économique générale de Singapour et son développement en tant que centre financier international.**

#### **a - Les banques commerciales à licence pleine**

La licence pleine permet à l'établissement concerné d'offrir la gamme complète des services bancaires tant aux résidents qu'aux non-résidents.

Ces établissements sont présents sur l'île depuis 1840 (succursale de l'Union Bank of Calcutta). Mais il faudra attendre 1930 pour que soit créée la première banque locale sous l'impulsion de la communauté chinoise.

Les principaux facteurs de croissance de ces banques et plus généralement des banques commerciales sont : les opérations d'import-export ; la gestion des investissements étrangers ; le développement économique de l'île.

Le secteur des banques commerciales à licence pleine est privilégié de la place de Singapour, du fait de la grande liberté d'action, mais est devenu un secteur protégé depuis 1971, lorsque les autorités ont considéré que leur nombre était suffisant.

De la sorte, Singapour désire échapper au danger de surbancaisation qui guette toutes les places internationales.

Mais la MAS a défini la même année, une licence restreinte, puis après 1972 une licence offshore dont l'objectif était de permettre un rééquilibrage géographique de la place qui ne se traduirait pas par la surbancaisation tant redoutée.

#### **b - Les banques commerciales à licence restreinte**

La licence restreinte est similaire à la précédente à trois exceptions près : interdiction d'ouvrir des comptes épargnes à la clientèle ; interdiction d'accepter les dépôts à terme d'un montant inférieur à 250.000 S\$ ; limitation de l'implantation à un seul guichet ouvert au public.

Ayant été mise en place pour favoriser les implantations étrangères sur la place, cette licence est détenue uniquement par les banques étrangères.

#### **c - Les banques commerciales Offshore**

Il s'agit par cette licence de développer les activités avec les non-résidents. Ainsi, les banques à licence offshore voient leurs relations avec la clientèle résidente grandement limitée: interdiction d'ouverture tout type de compte rémunéré à la clientèle résidente ; interdiction de prêter plus de 30 millions S\$ à l'ensemble de la clientèle résidente.

Par contre, dans leurs relations avec les non-résidents ces établissements sont libres de s'engager dans tout type de transaction, dans les limites définies pour les banques à licence restreinte, limites s'appliquant ici aux non-résidents.

### **2) Les banques d'affaires**

Il n'existe pas de statut de banque d'affaire (Merchant Bank) et en théorie il est possible de créer un tel établissement comme on peut créer une société commerciale, c'est-à-dire en se conformant au Singapore Companies Act de 1967.

Cependant, dans la pratique, les banques d'affaires sont sous le contrôle de la MAS et doivent obtenir son approbation pour pouvoir exercer.

L'autorisation repose sur des critères subjectifs puisqu'aucune règle n'est définie.

Depuis 1972, les banques d'affaires se sont considérablement développées en réponse à la demande croissante en matière de financement de l'industrie, les besoins d'émission d'action et d'obligations, ainsi que les nombreuses fusions d'entreprises. Toutefois, l'essentiel de l'activité de ces établissements se fait sur le marché offshore.

Avec les banques commerciales, les banques d'affaires forment l'ossature de la place financière de Singapour dans son aspect local. Mais la MAS voulait faire de l'île une place internationale en mettant en place une unité spéciale : ACUs.

#### B / Aspect international : Création d'Asian Currency Units (ACUs)

- Il s'agit d'une autorisation d'intervention sur le marché des asiadollars centralisé par Singapour. Ce marché a pris naissance en 1968 et n'a cessé de croître depuis. Il s'y pratique l'ensemble des opérations généralement traitées sur les euromarchés. Ce marché est donc dominé par les dépôts interbancaires.

**Le marché de l'asia-dollar de Singapour a été délibérément créé en 1968 par le gouvernement de Singapour en tant que partie de sa politique visant à faire de Singapour un centre financier international.**

L'instrument de cette création a donc été les ACU, qui ne sont pas une licence en elle-même mais plutôt une entité comptable séparée au sein des banques existantes.

- Cette *entité comptable isolée* destinée à enregistrer les opérations sur le marché des asia-dollars permet à la MAS de protéger le marché nationale. Un contrôle strict est de ce fait effectué par la MAS pour protéger le marché monétaire national de la place d'enregistrement que constitue Singapour, des fluctuations du marché offshore. Cependant les ACUs bénéficient davantage tels : l'exemption du maintien d'un solde créditeur non rémunéré à la MAS, ou encore l'absence de réglementation concernant la liquidité. De plus les ACUs bénéficient d'un statut fiscal avantageux.
- Le rôle des ACUs peut ainsi être résumé comme suit : une ACU accepte des dépôts en devise, qu'elle regroupe ensuite et prête hors de Singapour. Les devises déposées dans les ACUs sont d'ordinaire des sommes détenues par des résidents de pays autres que le pays qui a émis la devise concernée.

#### **§ 2 : Le système non-bancaire**

Les deux plus importants groupes non-bancaires intervenant sur le marché financier de Singapour sont les sociétés d'assurance et les sociétés financières.

Mais, quatre autres types principaux d'institutions non-bancaires peuvent être signalées brièvement.

– Les bureaux de représentation :

Bureaux ouverts par des établissements bancaires étrangers souhaitant bénéficier des avantages de Singapour sans pour autant y poursuivre immédiatement leurs activités. Il n'est pas nécessaire dans

ce cas de demander une licence mais l'approbation de la MAS est requise pour permettre leur implantation.

– Les maisons d'escompte (« discount house »):

Calqué sur le système londonien, elles agissent comme intermédiaire entre, d'une part, les banques et autres institutions financières et d'autre part, la MAS pour les transactions sur le marché monétaire. Elles reçoivent ainsi les placements à court terme des banques commerciales et investissent ces fonds dans des actifs indiqués par la MAS (Bons de Trésor, certificats de dépôts négociables, obligations d'Etats à court terme, effets de commerce).

Pas de règles particulières de fonctionnement pour les maisons d'escompte, mais l'approbation de la MAS pour leur constitution est nécessaire et quelques limites à leurs activités existent *de facto* (absence d'ouverture de compte courant ou d'épargne, ratio d'endettement maximum de 30, ...).

– Les courtiers en devise :

L'approbation préalable par la MAS de l'établissement d'une firme de courtage est une nécessité. De plus ces firmes doivent adhérer aux règles de conduite définies par les autorités monétaires (la MAS) et notamment à un code de bonne conduite officiel établi en 1979.

Les courtiers ont pour fonction de fournir un lien entre les banques et leurs contreparties sur les principales places financières du monde (avantages pour les banques : anonymat des négociations et accès direct aux marchés).

– Les assureurs :

Au vue des sommes importantes placées, les assureurs sont des agents dynamisant du marché financier de Singapour. Ce qui explique qu'ils soient sous l'autorité de la MAS. Ainsi, toutes les compagnies d'assurance doivent se conformer aux dispositions de « Insurance Act » de janvier 1967, dispositions qui portent notamment sur les obligations des compagnies en matière d'investissement de fonds collectés.

Par ailleurs, les assureurs et les pouvoirs publics ont mis en place depuis 1973 la « Singapore Re-insurance Corporation » qui outre des activités de réassurance, joue aussi le rôle de compensateur entre les assureurs de la place. De plus, les activités d'assurance et de réassurance offshore bénéficient d'un avantage fiscal.

– Les sociétés financières :

Leur objectif est de réaliser les opérations de financement de faible montant que les banques commerciales jugent peu intéressantes (surtout en matière d'acquisition de véhicules et de logement).

La « Finance Companies Act » de 1967 régule l'activité.

## **Sous-Section 2 : Intervention significative du secteur public**

Deux institutions principales participent à la vie financière du pays.

### **§ 1 : *Le Central Provident Fund Board (CPF)***

Le CPF gère le système de Sécurité sociale de Singapour (15% du PNB et 40% de l'épargne brute!). L'essentiel des ressources du CPF est constitué par les prélèvements sur salaire effectués mensuellement (actuellement 40% réparties en 20% pour l'employeur et 20% pour le salarié).

Le CPF n'intervient pas sur le marché financier que par ses investissements en titres d'Etat. De plus, le CPF joue un rôle non négligeable en matière de politique monétaire. En effet, les fonds collectés sont autant de fonds qui échappent aux banques et exercent donc un effet restrictif sur la liquidité de ces dernières.

### **§ 2 : *La Post Office savings Bank (POSB)***

C'est une sorte de banque de la Poste destinée à canaliser l'épargne publique vers le développement du secteur public.

Le POSB Act de 1971 prévoit que cette banque de la Poste ne peut collecter des fonds qu'auprès de deux types de clientèle : les particuliers et les institutions publiques. Et cela du fait que les intérêts servis par la POSB à sa clientèle sont exemptés de tout impôt, et que les dépôts sont intégralement garantis par l'Etat.

Les statuts de la POSB lui imposent d'investir au moins 50% de ses fonds en titres d'Etat à long terme ou en prêt à des organismes gouvernementaux. Pour le reste l'essentiel des prêts concerne les prêts à terme comme les prêts immobiliers.

Enfin, la POBS intervient également sur le marché interbancaire par ses placements au jour le jour et ses prêts à terme accordés aux banques commerciales et maisons d'escompte.

### **Section 3 : Rôle déterminant des marchés financiers de Singapour**

#### **§ 1 : Le marché boursier : The Stock Exchange of Singapore (SES)**

La bourse de Singapour s'est constituée en tant qu'entité indépendante (de celle de la Malaisie) sous le nom de SES, en 1973. Il s'agit d'un organisme privé.

Les sociétés cotées représentent un énorme capital libéré et une capitalisation boursière importante. Elles sont réparties en 6 groupes : industrie et commerce (le groupe le plus important, finance, hôtels, plantations et mines, biens immobiliers.

D'une manière générale, le SES définit ses propres règles de fonctionnement et assure sa propre surveillance sur le marché. Néanmoins, le « Securities Industry Act » de 1973 donne un fondement légal aux actions du SES.

Par ailleurs, un dialogue permanent est entretenu entre les Pouvoirs Publics (dont la MAS) et les SES par l'intermédiaire du « Securities Industry Council ».

La bourse de Singapour est très active et largement dominée par les émissions de titres d'Etat. Les fonds collectés par des organismes publics représentent en effet plus de 60% des capitaux totaux collectés.

#### **§ 2 : Le marché monétaire : le marché des dépôts en dollars de Singapour et le marché des changes**

Les principaux intervenants sur le marché monétaire sont les banques commerciales, les maisons d'escompte, les courtiers et la MAS.

Sur le **marché des S\$** les dépôts sont effectués au jour le jour et à terme, et sont essentiellement le fait des banques qui cherchent à respecter les règles de liquidité et à financer leur portefeuille commercial.

Afin d'aider les banques à respecter les coefficients de liquidité qui leur sont imposés la MAS intervient par l'intermédiaire des maisons d'escompte.

Sur le **marché des changes** se concluent deux grands types de contrat : des échanges S\$/US\$ et des échanges devise / devise. Ceux-ci sont le fait des banques commerciales et banques d'affaires qui sont autorisées à intervenir sur le marché des changes.

La plus grande partie des transactions sont menées au comptant même si on a vu ces dernières années un marché à terme se développer. Les cours de change sont librement fixés par le jeu de l'offre et de la demande.

### § 3 : Le marché de l'asia-dollar

Ce marché peut être défini comme un marché de capitaux à court, moyen et long terme sur lequel se traitent des devises autres que le S\$ et qui est situé à Singapour. Sa création, à la différence de l'euro-marché, est le résultat d'une volonté des Pouvoirs Publics de Singapour qui s'est traduite dans la pratique par la suppression de la retenue à la source sur les intérêts payés aux non-résidents pour leurs placements en devises auprès des banques. L'instrument principal du développement du marché de l'asia-dollar a été la création en 1968 de la licence d'ACU et en 1972 la suppression du ratio de liquidité qui leur était encore imposé.

Ainsi, la taille nette de ce marché atteint 10% de l'euro-marché. Les opérations à court terme dominant sur le marché d'asia-dollars et la monnaie principale reste le dollar américain.

Par ailleurs, les transactions sont essentiellement d'ordre interbancaire ce qui reflète la position de la place de Singapour en tant que centre de financement des opérations.

Depuis 1971, le marché de l'asia-dollar est alimenté par les fonds étrangers et n'est plus simplement un marché exportateur de capitaux vers l'euro-marché. Ceci s'explique par le fait qu'**il est devenu un moyen essentiel de financement du développement économique de la zone asiatique.**

Il apparaît donc que le développement d'un marché de l'asia-dollar a servi la croissance économique de la région en permettant notamment le réemploi sur la place des bénéfices dégagés par les multinationales et qui sont de plus en plus souvent placés sur le marché international de Singapour.

Après avoir décrit le système financier de Singapour, il nous incombe maintenant de voir dans une deuxième partie les facteurs de l'internationalisation de cette place.

## **Chapitre 2 :**

# **ANALYSE DE L'INTERNATIONALISATION DE LA PLACE FINANCIERE DE SINGAPOUR**

Au début des années 1970 les autorités marquèrent leur désir de faire du pays une Place Financière de dimension Internationale afin de fournir au pays de nouvelles sources de revenus qui viendraient remplacer celles des industries à forte utilisation de main d'oeuvre et à faible valeur ajoutée manifestement inadaptées à la situation de l'île.

La mise en place de cette Place Financière Internationale fut alors ancrée dans la stratégie de développement<sup>4</sup>.

Les facteurs d'internationalisation de la Place Financière ont été, d'une part les atouts spécifiques à Singapour (Section 1), d'autre part la politique d'ouverture internationale mise en oeuvre par l'Etat (Section 2), et enfin la bonne utilisation des capitaux étrangers dans la politique industrielle (Section 3).

---

<sup>4</sup>Dès 1968 déjà, la rétention à la source sur les impôts aux non-résidents fut supprimée.

## **Section 1 : LES ATOUTS DE SINGAPOUR**

### **§1 - Les atouts géographique**

La position géographique de Singapour en Asie en a rapidement fait une zone de stockage et de transit majeure pour le commerce de la région.

Cela s'est également traduit par l'afflux d'un grand nombre d'immigrants de diverses régions. Du fait de ce brassage de population le pays est particulièrement ouvert aux étrangers, et la présence de travailleurs expatriés n'a jamais posé de réels problèmes.

De plus, **l'île se trouve à proximité des principales de Nouveaux pays industrialisés d'Asie.** Elle offre donc de grandes facilités de prospection d'un marché étendu aux pays voisins.

### **§ 2 - Les atouts géopolitiques**

L'environnement géopolitique de Singapour peut être considéré comme lui étant favorable en raison de deux facteurs principaux :

– Tous les pays de la région partagent le même souci de contrecarrer la subversion communiste et de ce fait adhérent, chacun à sa manière aux principes libéraux (du moins en matière économique). Ils ont intérêt à voir ses voisins rester dans le camp libéral ne serait-ce que pour assurer sa propre sécurité,

– Avec ses efforts d'internalisation avancée et de développement en PFI, Singapour joue un rôle positif de catalyseur à double titre:

\* En matière d'expertise : l'île attire les experts, détenteurs d'un savoir-faire, qui par diffusion peut profiter à toute la région,

\* En matière financière, Singapour contribue au réinvestissement sur place des capitaux régionaux et à attirer les capitaux étrangers.

Ainsi la position géopolitique de Singapour est un facteur positif dans son développement en tant que PFI.

### **§ 3 - L'atouts horaire**

Singapour permet de faire la liaison entre les places nord-américaines (le décalage est de 12 heures avec New York) et les places européennes qui ouvrent à un moment qui correspond, à l'après-midi dans l'île.

De même, Singapour fonctionne en même temps que Bahreïn, permettant ainsi le placement des capitaux arabes en Asie par l'intermédiaire de la PFI de l'île.

L'île bénéficie donc d'une plage horaire d'ouverture qui lui permet de travailler avec l'Europe et le golfe arabe ; par contre, elle est fermée durant l'ouverture de New York. Ce dernier élément peut être perçu comme un inconvénient et un avantage.

Un inconvénient parce que New York est un des principaux centres financiers du monde en tant que tel il serait intéressant de l'avoir comme interlocuteur,

Un avantage dans la mesure où Singapour évite la concurrence de New York et peut apparaître comme une alternative de choix pour les places européennes.

## **Section 2 : LA POLITIQUE D'OUVERTURE**

### **§ 1 - Le critère fiscal**

Les nombreuses dispositions dérogatoires auxquelles les banques ont droit représentent pour elles un système fiscal incitatif.

En effet, les revenus issus des transactions menées par les ACUs bénéficient d'un taux d'imposition spécial, réduit à 10% en vertu de la Section 43 A de l'*Income Tax Act*.

**En vertu de cette imposition restreinte, tous les dividendes versés sont, conformément à la loi commune, exempts de toute nouvelle charge fiscale.**

Cette disposition représente déjà en elle-même un avantage indiscutable pour le secteur bancaire ; elle est par ailleurs renforcée par diverses autres mesures visant à augmenter la compétitivité sur le marché international :

- L'exemption d'imposition sur les intérêts payables à ses déposants non-résidents par une banque approuvée,
- La suppression de la retenue à la source sur les intérêts payés à une banque non-résidente par une banque approuvée,
- La suppression de la retenue à la source sur les intérêts perçus par les non-résidents dans le cadre d'émissions d'obligations en asiadollars approuvées par la MAS,
- La suppression totale ou partielle des impôts sur les intérêts perçus sur des prêts dont l'objet est susceptible de promouvoir ou faciliter le développement économique ou technologique de Singapour.

Le statut fiscal des intervenants sur la PFI de Singapour est ainsi largement incitatif - sans pour autant qu'il soit possible de parler de laxisme fiscal - en ce sens que les activités financières bénéficiant

d'avantages particuliers sont clairement définies et répondent à une stratégie d'internationalisation publiquement affirmée.

## **§ 2 - Le critère réglementaire**

La MAS a progressivement étendu son emprise sur tous les aspects de la vie financière de la place, veillant au maintien de son dynamisme par le biais de contacts réguliers avec les établissements présents, mais veillant également à sa moralité par les obligations d'information imposées à ces mêmes établissements. Ces obligations sont entre autres :

- La publication annuels d'états comptables, certifiés par un cabinet d'audit agréés par la MAS,
- Les obligations d'envoi des différentes listes : des emplois et ressources des banques autres que les ACUs et pour les ACUs aussi, la liste des lignes de crédit accordés à certains bénéficiaires, la liste des opérations de change réalisées respectivement par la banque et par son ACUs, le rapport de l'état hebdomadaire des dépôts minima effectués auprès de la MAS.

Toutes ces informations sont soumises à la MAS qui est tenue d'en assurer la confidentialité mais est autorisée à les publier sous forme d'agrégats, permettant ainsi à l'ensemble de la communauté financière de prendre connaissance de l'état de la place

Ainsi les établissements peuvent obtenir au moindre coût les informations qui leur sont indispensables pour la définition de leur politique.

En plus, les autorités ont amélioré les infrastructures financières en autorisant l'information des transactions, en simplifiant les procédures d'introduction en bourse des entreprises et en assouplissant les normes obsolètes qui régissent les opérations des courtiers et des maisons de courtage, ce qui a permis de réduire sensiblement les coûts de transaction et les commissions de courtage.

## **§ 3 - Le critère de circulation des capitaux et de la liberté des changes**

La circulation des capitaux à l'entrée et à la sortie de Singapour est libre tant pour les résidents que pour les non-résidents. De plus, les investisseurs industriels peuvent bénéficier d'avantages particuliers comme par exemple le « statu pionnier » qui les exempte de l'impôt sur les revenus pendant 5 ans.

La liberté des changes, est également totale. D'autre part, les autorités de l'île considèrent qu'elles doivent être en mesure d'assurer effectivement cette liberté et entretiennent dans ce but un fonds monétaire spécial.

## **§ 4 - Le critère de l'infrastructure**

Grâce aux efforts des Pouvoirs Publics, Singapour possède des infrastructure bien développées.

L'île est très bien desservie par liaison aérienne ou maritimes.

En considérant le rôle des télécommunications pour l'activité financière, Singapour est un centre régional et international de télécommunication. 80% des logements sont déjà câblés en fibre optique et l'objectif du gouvernement est de faire de Singapour une île intelligente. De nombreux groupes internationaux ont profité ainsi déjà de cette infrastructure pour établir à Singapour leur centre de traitement de données.

Les institutions installées à Singapour ont un accès plus facile aux réseaux de télécommunications que dans les pays industrialisés

Enfin, les diverses réductions de tarif qui sont intervenues en matière de télécommunications financières présentent un intérêt tout particulier pour les établissements financiers.

### **§ 5 - Le critère de la stabilité politique**

La question de la stabilité politique a été particulièrement cruciale dans une région telle que celle où se trouve Singapour, où la subversion communiste est toujours d'actualité, c'est-à-dire menacée par un système résolument hostile au principe du marché libre et pour lequel l'activité de PFI ne peut être admise.

Depuis 1965, la stabilité politique de l'île est remarquable et la subversion est quasi-absente. Le parti au pouvoir est très largement majoritaire et son engagement résolu en faveur de la libre entreprise et de la construction d'une PFI viable à Singapour n'a jamais été remise en cause

<p><b><i>Section 3 : LA POLITIQUE INDUSTRIELLE DE SINGAPOUR : UNE TRES BONNE FRUCTIFICATION DES CAPITAUX ETRANGERS</i></b></p>
--

### **§ 1 - Le plan de développement**

Après l'indépendance, le pays ayant des problèmes socio-économiques (tels que la pauvreté, le chômage, etc.), l'industrialisation se présentait comme la voie propice pour l'amélioration des conditions de vie de la population.

C'est ainsi que Lee Kuan Yew en s'inspirant des travaux d'une mission d'enquête industrielle des Nations Unies, concrétisa le Plan de développement de l'Etat de Singapour de 1961 à 1964. **Le Plan avait pour objectif d'attirer la technologie et l'investissement étrangers, en rendant Singapour attrayant pour les investisseurs potentiels.**

Pour attirer l'investissement industriel, le gouvernement mena une politique de contention de salaires et de compensation des niveaux relativement élevés des coûts salariaux<sup>5</sup>

L'Etat créa des zones industrielles privilégiées. Les industriels étaient encouragés à s'y installer par des exonérations fiscales destinées aux nouvelles industries, ou « pionniers ». **Initialement l'accent était mis sur les substitutions d'importations** et sur les industries de main d'oeuvre.

Le Plan prévoyait des dépenses substantielles pour l'amélioration des infrastructures. Ces dépenses étaient destinées à la fois à améliorer le sort de population et à rendre Singapour plus attrayant aux yeux des investisseurs. Ainsi, l'accent fut mis sur l'amélioration du logement et du système éducatif.

**L'Etat a joué un rôle important dans la création et le financement d'entreprises.** A cette fin l'*Economic Development Board*<sup>6</sup> a été créé en 1961, afin de mettre en oeuvre la politique d'industrialisation. Celui-ci se vit allouer des fonds importants et accorder le pouvoir, entre autres, de garantir les nouvelles émissions d'actions d'entreprises industrielles et leurs emprunts, d'accorder des crédits aux nouvelles entreprises et d'y investir, de développer des zones industrielles et fournir une assistance technique aux nouvelles sociétés<sup>7</sup>.

Après la séparation de Singapour de la nouvelle Fédération de la Malaisie et la départ de l'armée britannique, **l'économie exigeait un changement de stratégie industrielle dans le sens d'une stimulation des exportations.** Cette politique de stimulations des exportations fut mise en oeuvre afin de **compenser la demande croissante d'importations de l'économie ; pour qu'en s'exposant à la concurrence étrangère, les producteurs nationaux deviennent plus compétitifs, et pour permettre aux entreprises de réaliser des économies d'échelle.**

La stimulation des exportations par le gouvernement comprenait, entre autres, l'octroi d'allègements fiscaux aux exportateurs, un encouragement actif de l'investissement étranger dans les entreprises exportatrices, la recherche de nouveaux marchés et des efforts pour l'amélioration de la compétitivité des exportations au travers de relations du travail saines, une productivité accrue, des programmes de formation industrielle et la création de normes de qualité.

## § 2 - Le rôle des investissements étrangers

Vers la fin des années 1960 **les mesures initiatives commencèrent à porter leur fruits. Il y eut une augmentation rapide des investissements**, principalement étrangers, dans les industries exportatrices, accélérant considérablement la croissance.

---

<sup>5</sup>Le niveau moyen des salaires était supérieur à celui des pays voisins, ce qui constituait un obstacle.

<sup>6</sup>EDB, bureau de développement économique.

<sup>7</sup>L'EDB avait des représentations en Europe, aux Etats Unis et au Japon, chargées de promouvoir l'investissement à Singapour.

Entre 1965 et 1970, la production manufacturée a presque quadruplé en valeur, tandis que les exportations de produits manufacturés ont plus que quadruplé.

En 1970, le pays comptait 451 entreprises étrangères. Bien que ne représentant que 25% des industriels, elles employaient plus de la moitié de la main d'oeuvre industrielle, créaient les deux tiers des emplois et contribuaient à 83% à la valeur totale des exportations de produits manufacturés. Cet important développement de l'industrie s'accompagna d'une augmentation de la part de celle-ci dans le PIB, de 15,5% en 1965 à 20,1% en 1970.

Tandis que les industries telles que le raffinage de pétrole et celle de la construction navale continuaient à se développer, l'élément le plus marquant à cette époque fut l'installation par des entreprises américaines ou d'autres pays de chaînes de montage d'équipements électriques et électroniques. Des activités de main d'oeuvres furent attirées à Singapour par les différents encouragements aux exportations et par la présence d'une main d'oeuvre tout à la fois disciplinée et relativement peu payée.

### **§ 3 - La « seconde révolution Industrielle »**

En 1979 le gouvernement a lancé une « deuxième révolution industrielle » pour que le secteur industriel abandonne des activités à forte intensité de main d'oeuvre et se tourne vers d'autres de plus haute technicité, plus qualifiées, plus productives et plus rentable. La nouvelle stratégie comportait :

- Une politique de réajustement des salaires, avec trois années de hausses salariales à deux chiffres.
- Des changements dans les relations industrielles et le système de partenariat social afin d'améliorer la productivité.
- L'augmentation des investissements dans l'enseignement et la formation professionnelle.
- Des incitations nouvelles et plus larges ainsi qu'une promotion dynamique de l'investissement à l'étranger afin d'attirer en priorité les industries techniques de pointe.

Cette politique a réussi à atteindre certains de ses objectifs, y compris une croissance rapide entre 1980 et 1984, un progrès technologique accéléré, le transfert (dans les pays voisins et particulièrement en Malaisie) des firmes à forte intensité de main d'oeuvre et de sensibles augmentations de main d'oeuvre qualifiée.

En revanche, les hausses importantes des salaires traduites par de fortes augmentations des coûts unitaires de la main d'oeuvre, ajouté au poids de dépenses du secteur public et au renforcement de la monnaie par rapport au dollar des Etats Unis a amené à une perte de la rentabilité du secteur privé, et une baisse de la compétitivité industrielle. Cela a déclenché une grave récession en 1985-1986.

Le gouvernement a réagi en mettant en application, sur le plan de l'offre, de solutions visant à réduire les coûts commerciaux. Les impôts aux sociétés ont été réduits, et les exigences salariales

flexibilisées. Ainsi, **le redressement économique a commencé à la fin de 1986 et a été rapide et énergique.**