# GIC та управління резервами

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

## Витоки GIC у 1981 році

GIC завдячує своїм існуванням стійким профіцитам 1970-х років. Бюджетні профіцити, внески до CPF і сильний платіжний баланс сформували резерви, які Управління грошово-кредитного регулювання Сінгапуру (MAS) і валютне правління тримали переважно в ліквідних активах. Їхню вартість з'їдала інфляція. Го Кенг Сві (Goh Keng Swee), якого 1 серпня 1980 року призначили головою MAS, дійшов висновку, що резерви потребують іншого підходу. Він бачив у рахунках Сінгапуру структурний, «хронічний профіцит», зумовлений обачною фіскальною політикою та обов'язковими внесками до CPF.[1]

Консультаційна доповідь щодо MAS, подана в грудні 1980 року, на думку Го, «оминула дуже суттєвий момент»: «має існувати окремий орган для управління резервами». 27 лютого 1981 року він оголосив, що уряд створить інвестиційну компанію. MAS

© 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.

зберігало б резерви, потрібні для забезпечення валюти й управління обмінним курсом. Нова компанія управляла б «немонетарними» резервами з метою довгострокового зростання капіталу, адже, як ішлося в заяві, «управління інвестиційним портфелем і управління поточними резервами потребують різних підходів».[2]

Інвестиційну корпорацію уряду Сінгапуру (Government of Singapore Investment Corporation) зареєстрували 22 травня 1981 року.[3] Го переконав Лі Куан Ю, який вагався, очолити її, аргументуючи тим, що головування прем'єр-міністра засвідчить вагу резервів. Команду N.M. Rothschild & Sons залучили як консультантів на шестимісячний випробувальний строк.[4] Зв'язок із Лондоном вартий уваги. Консультанти Rothschild принесли методи європейського торговельного банку державному інвесторові, який невдовзі став одним із найбільших інституційних клієнтів у світі.

## Три розпорядники резервів

Резервами Сінгапуру управляють три установи з різними ролями. MAS тримає офіційні валютні резерви, що підтримують грошово-кредитну політику з опорою на обмінний курс, описану в розділі C.V. GIC управляє більшістю фінансових активів уряду, за винятком його депозитів у MAS і частки в Темасеку. Темасек володіє власним портфелем і управляє ним. GIC називає себе керуючим фондом, який не є власником активів, що перебувають в його управлінні.[5]

Правовий статус GIC — приватна компанія, що повністю належить уряду. Як компанія, внесена до П'ятого додатка до Конституції, вона в кількох аспектах безпосередньо підзвітна Президентові. Нікого не можна призначити до її ради

© 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.

директорів або звільнити з неї без згоди Президента. Уряд через Міністерство фінансів вимагає від ради GIC звіту за загальні результати, але не керує окремими інвестиційними рішеннями.[6]

Власні резерви MAS публікуються щомісяця. Наприкінці вересня 2026 року офіційні резервні активи становили 433,4 млрд доларів США за попередніми даними, поданими за шаблоном Міжнародного валютного фонду. Обсяг активів під управлінням GIC не публікують. GIC пояснює, що, на думку уряду, оприлюднення цієї цифри разом з опублікованими активами MAS і Темасеку розкрило б повний розмір резервів.[7]

## Передачі від MAS після 2022 року

2022 року межа між MAS і GIC зсунулася. Зміна до Закону про Управління грошово-кредитного регулювання Сінгапуру (Monetary Authority of Singapore Act), чинна з 21 лютого 2022 року, дозволяє MAS купувати державні цінні папери для управління резервами (Reserves Management Government Securities), які випускає уряд. Вона дає MAS змогу передавати уряду офіційні валютні резерви, не потрібні для грошово-кредитної політики та фінансової стабільності. Уряд потім доручає їх GIC для довгострокового інвестування.[8]

7 квітня 2022 року MAS у такий спосіб передало S$75 млрд. Воно наголосило, що передача «не змінює загального обсягу валютних резервів Сінгапуру» і не робить кошти доступними для державних видатків. До кінця травня 2022 року непогашений обсяг цих паперів сягнув S$122,6 млрд. Офіційні валютні резерви скоротилися з S$579,2 млрд наприкінці лютого до S$473,3 млрд наприкінці травня 2022 року. Реформа важлива для фінансового центру. Вона перемістила великий масив

© 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.

активів із портфеля центрального банку, інвестованого з розрахунку на ліквідність, до довгострокового портфеля, який купує акції, приватні активи й нерухомість, часто через зовнішніх керуючих.[9]

## Від базового портфеля до стратегічного

Інвестиційна система GIC змінювалася кілька разів. 1 квітня 2013 року GIC запровадила базовий портфель (Reference Portfolio) із 65 % світових акцій і 35 % світових облігацій. Цей портфель виражав рівень ризику, який уряд був готовий прийняти. Структуру доповнювали політичний портфель (Policy Portfolio) із шести основних класів активів та активний портфель (Active Portfolio) стратегій, заснованих на майстерності керуючих.[10]

З 1 квітня 2026 року GIC переходить до нової системи, побудованої навколо стратегічного портфеля (Strategic Portfolio), що відображає ризик-апетит уряду та його довгострокові очікування щодо дохідності. За новою системою GIC має в довгостроковій перспективі перевершувати стратегічний портфель завдяки активному управлінню в затверджених параметрах ризику. Базовий портфель виражав лише ризик-апетит і не слугував орієнтиром для оцінки результатів. Зміна наближає GIC до підходу сукупного портфеля, який застосовують кілька великих пенсійних і суверенних фондів. Вони оцінюють керуючого за вартістю, яку він додає понад визначений орієнтир. GIC зазначає, що не розподіляє активи за географією, хоча стежить за своїми регіональними експозиціями.[11]

© 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.

## Результати та двадцятирічна реальна дохідність

Свої результати GIC вимірює передусім ковзною двадцятирічною реальною дохідністю в річному обчисленні, тобто дохідністю понад світову інфляцію. У звіті за 2025/26 рік, опублікованому 24 липня 2026 року, GIC повідомила про двадцятирічну реальну дохідність 3,4 % річних і номінальну дохідність 5,6 % річних у доларах США за період, що завершився 31 березня 2026 року. Роком раніше цей показник становив 3,8 %. У парламенті уряд пояснив частину зниження обережнішим інвестиційним підходом останніх років, ширшою диверсифікацією та нижчим рівнем ризику.[12]

На довших відрізках результати були стабільними. 2018 року уряд повідомив парламенту, що реальна дохідність GIC у річному обчисленні за двадцять років до 31 березня 2017 року становила 3,7 %, тоді як номінальна дохідність для акціонера Темасеку за той самий період — 6 % річних у сінгапурських доларах.[13] Ці показники не можна порівнювати безпосередньо. GIC звітує про реальну дохідність у доларах США, а Темасек — про номінальну в сінгапурських доларах. До того ж обидві установи мають різні мандати.

Інколи назва GIC ставала загальновідомою і в інших фінансових центрах. 10 грудня 2007 року вона погодилася інвестувати 11 млрд швейцарських франків (CHF) в UBS через обов'язково конвертовані облігації в межах докапіталізації на 13 млрд швейцарських франків.[14] Для читачів женевського тому цей епізод показує, наскільки тісно пов'язані два фінансові центри. Резерви Сінгапуру підтримали найбільший швейцарський банк

© 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.

на першому етапі світової фінансової кризи. Інвестиція виявилася для GIC дорогою, бо акції UBS різко впали ще до конвертації облігацій.[15]

## Примітки

1. GIC, *Bold Vision* (boldvision.gic.com.sg), розділ 7, "Genesis of an Idea" (дата звернення: листопад 2026 р.): Goh Keng Swee призначено головою MAS 1 серпня 1980 року; резерви, що зберігалися переважно в ліквідних активах, знецінювала інфляція; "chronic surplus", зумовлений обачною фіскальною політикою та обов'язковими внесками до CPF. ↩
2. GIC, *Bold Vision*, розділ 7: доповідь MSD грудня 1980 року; зауваження Го, що вона "missed a very essential point": "there must be a separate body to manage the reserves"; заява для преси від 27 лютого 1981 року. GIC, *Bold Vision*, розділ 7, цитата із заяви від 27 лютого 1981 року. ↩
3. National Library Board, "Government of Singapore Investment Corporation", *Infopedia*: зареєстровано 22 травня 1981 року відповідно до Companies Act; голова — Lee Kuan Yew, заступник голови — Goh Keng Swee. ↩
4. GIC, *Bold Vision*, розділ 7: Лі був "not keen", але Го його переконав; головування прем'єр-міністра як сигнал вирішального значення резервів; команду Rothschild (Moser, Katz і Mortimer) призначено консультантами на шестимісячний випробувальний строк у лютому 1981 року. ↩
5. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): GIC управляє більшістю фінансових активів уряду, "except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings"; GIC є керуючим фондом, а не власником активів. ↩

© 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. GIC, “FAQs” (gic.com.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): приватна компанія, що повністю належить уряду; компанія П’ятого додатка, безпосередньо підзвітна Президентові; для призначень до ради та звільнень з неї потрібна згода Президента; MOF вимагає від ради звіту за загальні результати портфеля і не спрямовує окремих інвестиційних рішень та не впливає на них. ↩

7. Monetary Authority of Singapore, “International Reserves and Foreign Currency Liquidity”, вересень 2026 р. (попередні дані), mas.gov.sg (дата звернення: листопад 2026 р.): офіційні резервні активи 433 412,40 млн доларів США. GIC, “FAQs” (gic.com.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): GIC не розкриває обсяг активів під управлінням, оскільки разом з опублікованими активами MAS і Temasek це розкрило б повний розмір резервів. ↩

8. Ministry of Finance, відповідь віцепрем’єр-міністра та міністра фінансів Lawrence Wong на запит Hazel Poa у парламенті, “Amount of Foreign Reserves Transferred to GIC To-date and Additional Reserves Accumulated since February 2022”, 5 липня 2022 року: MAS (Amendment) Act чинний з 21 лютого 2022 року; передача резервів, не потрібних для грошово-кредитної політики та фінансової стабільності; довгострокове управління з боку GIC. ↩

9. Monetary Authority of Singapore, прес-реліз “MAS Transfers S$75 Billion Excess Official Foreign Reserves to the Government”, 7 квітня 2022 року. Ministry of Finance, відповідь у парламенті від 5 липня 2022 року (Lawrence Wong): непогашений обсяг RMGS наприкінці травня 2022 року — S$122,6 млрд; OFR скоротилися з S$579,2 млрд (кінець лютого 2022 року) до S$473,3 млрд (кінець травня 2022 року). ↩

© 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.

10. GIC, “GIC’s New Investment Framework”, 2 серпня 2013 року (gic.com.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): систему запроваджено 1 квітня 2013 року; Reference Portfolio із 65 % світових акцій і 35 % світових облігацій; Policy Portfolio із шести основних класів активів; Active Portfolio. ↩

11. Ministry of Finance, відповідь другого міністра фінансів Jeffrey Siow на запит Victor Lye у парламенті, “Principles and Risk Parameters for GIC’s Strategic Portfolio Framework”, 8 вересня 2026 року: перехід розпочато 1 квітня 2026 року; Reference Portfolio не був орієнтиром для оцінки результатів; GIC має перевершувати Strategic Portfolio “within approved risk parameters”. GIC, “FAQs”: Strategic Portfolio охоплює акції, інструменти з фіксованим доходом і реальні активи. GIC, “Our Portfolio” (gic.com.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): “While we do not allocate our assets by geography, we monitor our exposures across regions.” ↩

12. GIC, *Report on the Management of the Government’s Portfolio for the Year 2025/26*, 24 липня 2026 року (gic.com.sg): двадцятирічна номінальна дохідність у річному обчисленні 5,6 % (US$), реальна — 3,4 %. GIC, “FAQs”: десятирічна та п’ятирічна номінальна дохідність у доларах США — 6,2 % і 3,6 %. Ministry of Finance, відповідь старшого державного міністра фінансів Jeffrey Siow на запит Pritam Singh у парламенті, “Drop in GIC’s Annualised Rolling 20-year Real Rate of Return for Year Ended 31 March 2026”, 5 серпня 2026 року. ↩

13. Ministry of Finance, відповідь другого міністра фінансів Indranee Rajah у парламенті, “Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC”, 10 липня 2018 року: NPV Temasek зросла зі 164 млрд доларів (2007) до 275 млрд доларів (2017); двадцятирічна номінальна дохідність Temasek у річному обчисленні 6 % (S$); двадцятирічна реальна дохідність GIC у річному обчисленні 3,7 %. ↩

© 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.

14. GIC, “Statement by Dr Tony Tan Keng Yam, Deputy Chairman and Executive Director, GIC, at GIC’s Media Conference on Its Investment in UBS”, 10 грудня 2007 року (gic.com.sg): 11 млрд CHF із докапіталізації на 13 млрд CHF в обов’язково конвертованих облігаціях. ↩

15. “Disappointed With UBS Loss, Singapore’s GIC Fund Cuts Stake”, Bloomberg via Yahoo Finance (лише витяг із результатів пошуку): на момент завершення конвертації облігацій GIC на 11 млрд CHF акції UBS втратили близько двох третин вартості, що частково компенсували процентні виплати. ↩

## 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