Корпоративне управління, прозорість і Сантьязькі принципи

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

Обраний Президент і «другий ключ»

Захист резервів закріплено в Конституції. Біла книга 1988 року запропонувала наділити Президента повноваженнями охоронця у двох сферах: фінансових резервів і ключових призначень на державній службі. Після другої білої книги 1990 року Закон про внесення змін до Конституції Республіки Сінгапур 1991 року (Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991) запровадив інститут обраного президента.[1] Зміна набрала чинності 30 листопада 1991 року. Перші президентські вибори відбулися 28 серпня 1993 року.[2]

Цю конструкцію описують як систему двох ключів. Обраний уряд тримає «перший ключ» і започатковує політику. Президент тримає «другий ключ», що дає йому змогу відмовити у згоді на

© 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.

заходи, які залучали б резерви, накопичені попередніми урядами. Біла книга 2016 року називає це повноваження таким, що має «суто реактивний характер». Президент може накладати вето на операції та бюджети уряду й установ П'ятого додатка, які ймовірно залучатимуть минулі резерви. Він може також ветувати призначення до рад цих установ. Після консультацій із Радою президентських радників (Council of Presidential Advisers) він має погодити очікувану довгострокову реальну ставку дохідності, яку використовують для розрахунку правила видатків, описаного нижче.[3]

До установ П'ятого додатка належать Рада CPF, MAS, Рада житлового будівництва та розвитку (HDB), JTC, GIC і Темасек.[4] Роль Президента пройшла перевірку кризами. У жовтні 2008 року президент С. Р. Натан (S R Nathan) схвалив гарантію на S$150 млрд для всіх банківських депозитів у Сінгапурі, забезпечену резервами. 2009 року парламент дозволив залучити до S$4,9 млрд минулих резервів для фінансування антикризових заходів. Під час пандемії COVID-19 уряд у 2020–2022 фінансових роках залучив з минулих резервів близько 40 млрд доларів.[5]

Система чистої інвестиційної дохідності

Другий стовп корпоративного управління — правило, що обмежує, яку частину дохідності резервів уряд може витрачати. З 2001 року уряд міг витрачати до половини чистого інвестиційного доходу, тобто дивідендів, відсотків і подібних доходів, від минулих резервів. З 2008 року система чистої інвестиційної дохідності (Net Investment Returns framework) дозволила витрачати до 50 % очікуваної довгострокової реальної дохідності, включно з приростом капіталу, на чисті активи, які

© 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.

інвестують GIC і MAS.[6] Правило спирається на очікувану дохідність. Це згладжує внесок до бюджету й захищає його від коливань річних результатів.

Темасек включили до системи пізніше. У промові під час другого читання конституційної поправки 13 липня 2015 року віцепрем'єр-міністр Тарман Шанмугаратнам (Tharman Shanmugaratnam) пояснив, що 2008 року включення Темасеку відклали. Тоді не існувало усталеного методу прогнозування дохідності його концентрованого портфеля прямих інвестицій. Зміна до статті 142(4) Конституції набрала чинності з 1 квітня 2016 року. Тарман очікував, що вона в середньому за наступні п'ять років підвищить загальний внесок до бюджету приблизно з 2 до 3 % ВВП.[7]

Внесок чистої інвестиційної дохідності (Net Investment Returns Contribution) став найбільшим окремим джерелом державних доходів. Уже 2018 року уряд характеризував його саме так: орієнтовний внесок на 2018 фінансовий рік становив близько 15,85 млрд доларів, або 18 % доходів. На 2026 фінансовий рік внесок оцінено в 28,48 млрд доларів. Він фінансує близько п'ятої частини щорічних державних видатків і за останні п'ять років становив у середньому близько 3,5 % ВВП. На практиці уряд не завжди брав повну половину. У 2009–2013 фінансових роках він у середньому брав трохи більше 47 % дохідності, близько до межі в 50 %.[8]

Сантьязькі принципи

На міжнародному рівні корпоративне управління суверенних інвесторів стало політичним питанням у 2007–2008 роках. Великі інвестиції державних фондів з Азії та Близького Сходу в західні банки викликали у США та Європі побоювання, що такі фонди

© 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.

можуть переслідувати політичні цілі. Міжнародна робоча група суверенних фондів добробуту відповіла Загальноприйнятими принципами та практиками, відомими як Сантьязькі принципи (Santiago Principles). Їх представили Міжнародному валютно-фінансовому комітетові МВФ 11 жовтня 2008 року. GIC була серед фондів, що брали участь у їх розробленні.[9]

Сантьязькі принципи охоплюють 24 добровільні принципи та практики. Їхня мета — допомагати підтримувати стабільну світову фінансову систему й вільний рух капіталу, забезпечувати дотримання регуляторних вимог і вимог щодо розкриття інформації країн, де здійснюються інвестиції, і гарантувати, що суверенні фонди інвестують з огляду на економічний і фінансовий ризик та дохідність. Четверта мета — прозора й надійна структура управління з належним операційним контролем, управлінням ризиками та підзвітністю. 6 квітня 2009 року робочу групу замінив Міжнародний форум суверенних фондів добробуту (International Forum of Sovereign Wealth Funds). GIC називає себе «одним із перших архітекторів Сантьязьких принципів» і з 30 вересня 2015 року на трирічний строк увійшла до правління Форуму.[10]

GIC значиться серед членів Форуму, а Темасек ні.[11] Ця відмінність відображає уявлення Темасеку про себе як про комерційну інвестиційну компанію, що володіє своїми активами, сплачує податки й розподіляє дивіденди акціонерові. GIC опублікувала самооцінки на відповідність принципам за 2016, 2019, 2022 і 2025 роки. Отже, Сантьязькі принципи дають GIC зовнішній стандарт корпоративного управління, тоді як Темасек спирається на опубліковану звітність, кредитні рейтинги та документацію своїх облігацій.

© 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.

Дискусія про розкриття інформації

Сінгапурська модель розкриття інформації вибіркова. Темасек публікує вартість свого портфеля та дохідність. MAS щомісяця публікує свої резерви. GIC публікує довгострокові ставки дохідності й загальну інформацію про портфель, але не обсяг активів під управлінням. Уряд обстоює цю позицію міркуваннями безпеки. Він стверджує, що оприлюднена цифра загальних резервів у кризу спровокувала б спекуляції проти валюти, а майбутні уряди мали б спокусу їх витратити.

Критики в парламенті та в науковій літературі доводять, що нинішній рівень розкриття ускладнює оцінку результатів резервів і справедливості правила видатків. Опозиційні депутати неодноразово запитували про загальний розмір резервів, результати GIC порівняно з орієнтирами та первісне технічне завдання Темасеку. Відповіді в парламенті 2026 року щодо дохідності GIC, її стратегічного портфеля та Хартії Темасеку показують, що ці питання залишаються постійною частиною публічної дискусії. Президент і Рада президентських радників мають повний доступ до інформації про резерви, і уряд подає це як заміну публічному розкриттю.[12]

Примітки

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, пп. 9–12 і примітки 4, 9 та 11: біла книга від 29 липня 1988 року (Cmd 10 of 1988); біла книга від 27 серпня 1990 року (Cmd 11 of 1990); Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 (Act 5 of 1991). ↩

© 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.

2. National Library Board, “Elected presidency”, *Infopedia*: законодавство набрало чинності 30 листопада 1991 року; перші президентські вибори 28 серпня 1993 року. ↩

3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, п. 13: уряд започатковує політику «першим ключем»; охоронний «другий ключ» Президента є “of a purely reactive nature”. Ministry of Finance, “How are Past Reserves protected?” (mof.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): право вето Президента щодо операцій і бюджетів, які ймовірно залучатимуть минулі резерви, щодо призначень до рад установ П’ятого додатка, а також погодження очікуваної довгострокової реальної ставки дохідності; повний доступ до інформації для Президента та Council of Presidential Advisers. ↩

4. Ministry of Finance, “What are Singapore’s Reserves?” (mof.gov.sg/policies/reserves, дата звернення: листопад 2026 р.): резерви уряду та установ П’ятого додатка, “namely JTC, CPF Board, MAS, HDB, GIC and Temasek”. ↩

5. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, п. 30(b)(i): “in October 2008, then-President S R Nathan approved a $150 billion guarantee on all bank deposits in Singapore, to be backed by Singapore’s reserves”. Wikipedia, “Reserves of the Government of Singapore” (дата звернення: листопад 2026 р.): два закони від 9 березня 2009 року дозволили залучити до S$1,125 млрд і S$3,763 млрд, разом S$4,888 млрд. Ministry of Finance, “What are the Reserves used for?” (mof.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): близько 40 млрд доларів, залучених із минулих резервів у 2020–2022 фінансових роках на заходи щодо COVID-19; залучення 2009 року для підтримки заробітної плати та кредитування. ↩

© 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. Ministry of Finance, “Net Investment Returns Contribution” (mof.gov.sg/policies/reserves, дата звернення: листопад 2026 р.): складова NII з 2001 року; складова NIR з 2008 року — до 50 % NIR на чисті активи, які інвестують GIC, MAS і Temasek, на основі очікуваної довгострокової реальної дохідності; відповідні активи та граничні розміри визначено в Конституції; погодження Президентом очікуваних довгострокових реальних ставок дохідності. ↩

7. Ministry of Finance, “Second Reading Speech by Mr Tharman Shanmugaratnam, Deputy Prime Minister and Minister for Finance, for the Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Bill”, 13 липня 2015 року: Temasek включено до системи NIR через зміну статті 142(4) з 1 квітня 2016 року (2016 фінансовий рік); очікуване зростання внеску NIR приблизно з 2 % до 3 % ВВП. ↩

8. Ministry of Finance, відповідь у парламенті від 10 липня 2018 року (Indranee Rajah): NIRC близько 85 млрд доларів за 2009–2017 фінансові роки, близько 14 % доходів; оцінка на 2018 фінансовий рік — близько 15,85 млрд доларів, близько 18 % доходів, “the single largest source of Government revenue”. Ministry of Finance, “What are the Reserves used for?” (mof.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): орієнтовний NIRC на 2026 фінансовий рік — 28,48 млрд доларів; близько 20 % щорічних державних видатків; у середньому близько 3,5 % ВВП за останні п’ять років. Ministry of Finance, відповідь віцепрем’єр-міністра та міністра фінансів Tharman Shanmugaratnam на запит Gerald Giam у парламенті, “Net Investment Returns Contribution”, 14 квітня 2014 року: до 50 % довгострокової очікуваної реальної дохідності на чисті активи під управлінням GIC і MAS; фактично взятий NIRC “close to the maximum 50%”, у середньому “slightly above 47%” у 2009–2013 фінансових роках. ↩

© 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.

9. Wikipedia, “Santiago Principles” (дата звернення: листопад 2026 р.): принципи оприлюднено після представлення International Monetary and Financial Committee МВФ 11 жовтня 2008 року; GIC Private Limited серед залучених фондів; заміна робочої групи на International Forum of Sovereign Wealth Funds 6 квітня 2009 року. ↩

10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Santiago Principles” (ifswf.org, дата звернення: листопад 2026 р.): 24 принципи та практики, добровільно схвалені членами; чотири цілі. GIC, “GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds”, 5 жовтня 2015 року (gic.com.sg): GIC — “one of the early architects of the Santiago Principles”; призначення до правління IFSWF з 30 вересня 2015 року на три роки. ↩

11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Our Members” (ifswf.org, дата звернення: листопад 2026 р.): GIC Private Limited — єдиний член від Сінгапуру, із самооцінками за 2016, 2019, 2022 і 2025 роки; Temasek у переліку немає. ↩

12. Ministry of Finance, відповіді в парламенті від 5 серпня 2026 року (Pritam Singh, дохідність GIC), 8 вересня 2026 року (Victor Lye, Strategic Portfolio) і 7 жовтня 2026 року (Kenneth Tiong Boon Kiat, Temasek Charter), mof.gov.sg. Ministry of Finance, “How are Past Reserves protected?” (mof.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): “the President and the Council of Presidential Advisers have full access to information on the reserves”. ↩

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.

© 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.

Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.