Державний капітал як опора фінансового центру

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

Мандати зовнішнім керуючим і зростання управління активами

Найбезпосередніше державний капітал сприяв фінансовому центру через мандати зовнішнім керуючим. Після Азійської фінансової кризи уряд вирішив використати публічні кошти для розбудови галузі управління активами в межах програми реформ, розглянутої в розділі D.IV. У лютому 1998 року GIC оголосила, що впродовж трьох років передасть зовнішнім керуючим фондами додаткові S$25 млрд. Віцепрем'єр-міністр Лі Сянь Лун (Lee Hsien Loong), який тоді очолював Управління грошово-кредитного регулювання Сінгапуру (MAS), згодом звітував про програму в парламенті. У листопаді 1998 року MAS додало S$10 млрд на три роки для керуючих із підтвердженою історією результатів, які виявили готовність розвивати галузь у Сінгапурі. Умовою була наявність у керуючих офісів у Сінгапурі.

© 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.

До кінця 1998 року GIC передала в зовнішнє управління S$16,9 млрд. Уряд відкрито заявляв, що передача публічних коштів зовнішнім керуючим є «частиною зусиль уряду перетворити Сінгапур на провідний центр управління активами». Мандати дали міжнародним керуючим підставу відкривати чи розширювати офіси в Сінгапурі, наймати портфельних менеджерів на місці й створювати там аналітичні команди. Подальше зростання галузі та її ліцензійний режим простежує розділ E.V.[1]

Той самий інструмент повернувся 2025 року. За рекомендаціями Групи з перегляду ринку акцій (Equities Market Review Group), яку MAS створило 2024 року, уряд у лютому 2025 року оголосив Програму розвитку ринку акцій (Equity Market Development Programme) на S$5 млрд. Ці кошти мали отримати керуючі фондами, що інвестують у сінгапурський фондовий ринок. 21 липня 2025 року MAS назвало перших трьох керуючих, які отримали S$1,1 млрд: Fullerton Fund Management (компанію Темасеку), Avanda Investment Management і J.P. Morgan Asset Management.[2] Тут державний капітал знову став стартовими коштами для ринку.

Ключові акціонери: DBS і Сінгапурська біржа

Державний капітал також забезпечує стабільну структуру власності ключових фінансових установ. Темасек є найбільшим акціонером DBS Group Holdings, яка починала як Development Bank of Singapore у початковому портфелі Темасеку. Станом на 10 лютого 2026 року Темасек безпосередньо та через Maju Holdings й інші дочірні компанії володів 28,30 % звичайних акцій банку.[3] Ця частка дає банку стабільного ключового акціонера, що підтримує його кредитні рейтинги та здатність залучати

© 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.

капітал. Темасек не керує бізнесом банку. Як і будь-який інший банк, DBS перебуває під наглядом MAS. Відносини місцевих банків із державою детальніше розглянуто в розділі D.IV.

У Сінгапурської біржі (SGX) інший устрій. Коли 1999 року Сінгапурську фондову біржу (Stock Exchange of Singapore) та SIMEX демутуалізували й об'єднали, як пояснює розділ D.II, акції біржі, випущені під час злиття, передали SEL Holdings — компанії спеціального призначення, визначеній міністром. SEL Holdings тримає їх в інтересах Фонду розвитку фінансового сектору (Financial Sector Development Fund), який MAS контролює та адмініструє відповідно до статті 127 Закону про Управління грошово-кредитного регулювання Сінгапуру. За змінами 2021 року SEL Holdings не може здійснювати права голосу за новими акціями, щоб не втручатися в бізнес-рішення біржі. Це обмеження також пом'якшує конфлікт, що виникає через те, що MAS одночасно адмініструє Фонд і регулює біржу.[4]

Платформи та роздрібні продукти

Темасек створив власні платформи управління активами, що стали частиною внутрішньої галузі. У жовтні 2020 року він оголосив про створення Seviora Holdings, яка об'єднала чотирьох керуючих із сукупними активами понад S$75 млрд: Azalea Investment Management, Seatown Holdings International, Fullerton Fund Management і InnoVen Capital.[5] Ці компанії змагаються з приватними керуючими за мандати третіх осіб, спираючись на мережі та репутацію Темасеку.

Azalea показує, як державний капітал може розширити доступ до класів активів, зазвичай доступних лише інституційним інвесторам. У червні 2018 року її облігації Astrea IV, забезпечені портфелем фондів приватного капіталу, пройшли лістинг 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.

Сінгапурській біржі з траншем публічної пропозиції на S$121 млн. Біржа назвала їх першою такою структурою в Сінгапурі, у якій роздрібні інвестори могли підписатися на облігації приватного капіталу.[6] Пізніші випуски Astrea мали ту саму схему. Вони дали внутрішньому ринку облігацій продукт, якого не пропонували приватні емітенти.

Антикризовий потенціал і довіра

Резерви дають Сінгапуру здатність діяти в кризу, якою володіють небагато фінансових центрів. Гарантія депозитів 2008 року та залучення резервів у 2009 і 2020–2022 роках показують, що держава може підтримати банківську систему й економіку без запозичень. Ця здатність відображена в рейтингах AAA, які Сінгапуру присвоюють основні агентства. Вона також підтримує довіру до сінгапурського долара, яким MAS управляє в межах коридору грошово-кредитної політики. Фінансовий центр, уряд якого має чисті активи такого масштабу, дає іноземним банкам та інвесторам рівень безпеки, недосяжний для центру, що залежить від запозичень.

Резерви дають Сінгапуру й вплив. GIC і Темасек належать до найбільших клієнтів світових банків, компаній приватного капіталу та керуючих активами. Їхня присутність приваблює ці компанії до Сінгапуру й вводить місто в мережі світового капіталу на найвищому рівні. Потік іде в обох напрямках. Світові керуючі відкривають офіси в Сінгапурі почасти для того, щоб бути ближче до цих клієнтів. Клієнти, своєю чергою, користуються послугами цих керуючих, щоб виходити на ринки, до яких самостійно не мали б доступу.

© 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.

Домінування державного капіталу має й свою ціну. У фінансовому центрі, де два державні інвестори та CPF тримають значну частку національних заощаджень, залишається менше місця для приватних пенсійних фондів і страховиків життя. Внутрішні ринки капіталу можуть бути менш глибокими, ніж можна очікувати з огляду на розмір економіки. Програма для ринку акцій 2025 року сама була відповіддю на занепокоєння щодо ліквідності та оцінок сінгапурського фондового ринку. Критики також зазначають, що пов'язані з урядом компанії з портфеля Темасеку займають значну частку внутрішньої економіки, що може витісняти приватні фірми. Тож відносини між державним капіталом і ринками водночас є відносинами підтримки й залежності.

Примітки

1. Monetary Authority of Singapore, прес-реліз "MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore's Financial Sector", 13 листопада 1998 року: оголошення GIC у лютому 1998 року про додаткові S$25 млрд на три роки; мандати на S$6,5 млрд, надані із січня по вересень 1998 року. Monetary Authority of Singapore, відповідь віцепрем'єр-міністра Lee Hsien Loong на парламентський запит щодо прогресу в залученні приватних керуючих фондами до управління публічними коштами, 11 лютого 1999 року: S$25 млрд GIC для "external fund managers who have offices in Singapore"; S$16,9 млрд передано до кінця 1998 року; S$10 млрд MAS оголошено в листопаді 1998 року. Monetary Authority of Singapore, відповідь від 11 лютого 1999 року, п. 1. ↩

2. "Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate", *Asia Asset Management*, 22 липня 2025 року: програму

© 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 S$5 млрд оголошено в лютому; S$1,1 млрд першим трьом керуючим, названим 21 липня; Fullerton — підрозділ Temasek; програму запропонувала Equities Market Review Group, створена MAS роком раніше. ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, "Shareholding statistics as at 10 February 2026": Temasek Holdings (Private) Limited, пряма участь 312 559 831 акція, опосередкована участь 490 413 019 акцій, разом 802 972 850 акцій, 28,30 %; Maju Holdings 17,08 %; близько 71,58 % у власності публіки. ↩

4. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 4 жовтня 2021 року: SEL Holdings Pte Ltd визначено компанією спеціального призначення відповідно до Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999; тримає акції SGX в інтересах Financial Sector Development Fund, створеного відповідно до ст. 127 MAS Act; серед цілей Фонду — сприяння розвиткові Сінгапуру як фінансового центру. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 4 жовтня 2021 року: SEL не здійснює і не контролює голоси за новими акціями SGX, щоб не зачіпати бізнес-рішень SGX і пом'якшити конфлікти інтересів. ↩

5. "Singapore's Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager", *Asia Asset Management*, 8 жовтня 2020 року: про Seviora Holdings оголошено 6 жовтня 2020 року; Azalea і Seatown повністю належать Temasek; Fullerton і InnoVen афілійовані; сукупні активи понад S$75 млрд. ↩

6. "SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering", Mondo Visione, 18 червня 2018 року: облігації класу A-1 на S$242 млн під 4,35 %, з яких S$121 млн запропоновано публіці; "the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds";

© 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.

Azalea — опосередкована дочірня компанія, що повністю належить Temasek. ↩

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

© 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.