GIC и управление 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

Возникновение GIC в 1981 году

GIC обязана своим появлением устойчивым профицитам 1970-х годов. Профицит бюджета, взносы в Центральный резервный фонд (CPF) и сильный платёжный баланс сформировали резервы, которые Денежно-кредитное управление Сингапура (MAS) и валютный совет держали главным образом в ликвидных активах, а их стоимость подтачивала инфляция. Го Кенг Сви, назначенный председателем MAS 1 августа 1980 года, пришёл к выводу, что резервам нужен иной подход. Он видел в счетах Сингапура структурный, «хронический профицит», который порождали осмотрительная бюджетная политика и обязательные взносы в CPF.[1]

Консультационный доклад о MAS, представленный в декабре 1980 года, по мнению Го, «упустил очень существенный момент», а именно что «для управления резервами должен существовать

© 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.

отдельный орган». 27 февраля 1981 года он объявил, что правительство учредит инвестиционную компанию. MAS сохранит резервы, необходимые для обеспечения валюты и управления обменным курсом. Новая компания будет управлять «немонетарными» резервами в целях долгосрочного роста капитала, поскольку, как говорилось в заявлении, «управление инвестиционным портфелем и управление оборотными резервами требуют разных подходов».[2]

Инвестиционная корпорация правительства Сингапура (Government of Singapore Investment Corporation) была учреждена 22 мая 1981 года.[3] Го уговорил не слишком охотно соглашавшегося Ли Куан Ю возглавить её. Его довод: председательство премьер-министра покажет, насколько важны резервы. Группа из N.M. Rothschild & Sons была привлечена в качестве консультантов на шестимесячный испытательный срок.[4] Связь с Лондоном заслуживает внимания. Консультанты Ротшильдов принесли методы европейского торгового банка государственному инвестору, которому вскоре предстояло стать одним из крупнейших институциональных клиентов в мире.

Три управляющих резервами

Резервами Сингапура управляют три института с разными ролями. MAS держит официальные валютные резервы, на которые опирается денежно-кредитная политика с упором на обменный курс, описанная в главе C.V. GIC управляет большей частью финансовых активов правительства, за исключением его депозитов в MAS и доли в Темасеке. Темасек владеет собственным портфелем и сам управляет им. GIC определяет себя как управляющую компанию, которая не владеет активами, находящимися у неё в управлении.[5]

© 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.

С правовой точки зрения GIC — частная компания, полностью принадлежащая правительству. Как компания, включённая в Пятое приложение к Конституции, она в ряде отношений непосредственно подотчётна президенту. Никто не может быть назначен в её совет директоров или выведен из него без согласия президента. Правительство через Министерство финансов спрашивает с совета GIC за общие результаты, но не указывает, какие инвестиционные решения принимать.[6]

Собственные резервы MAS публикуются ежемесячно. По предварительным данным, представленным по форме Международного валютного фонда, на конец сентября 2026 года официальные резервные активы составляли 433,4 млрд долларов США. Объём активов под управлением GIC не публикуется. GIC поясняет, что, по мнению правительства, публикация этой цифры вместе с опубликованными активами MAS и Темасека раскрыла бы полный размер резервов.[7]

Передача средств от MAS после 2022 года

В 2022 году граница между MAS и GIC сместилась. Поправка к Закону о Денежно-кредитном управлении Сингапура (Monetary Authority of Singapore Act), действующая с 21 февраля 2022 года, позволяет MAS подписываться на государственные ценные бумаги для управления резервами (Reserves Management Government Securities), выпускаемые правительством. Она разрешает MAS передавать правительству официальные валютные резервы, которые не нужны для денежно-кредитной политики и финансовой стабильности. Правительство затем поручает их GIC для долгосрочного инвестирования.[8]

© 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.

7 апреля 2022 года MAS передало таким образом 75 млрд сингапурских долларов. Оно подчеркнуло, что передача «не меняет общего объёма валютных резервов Сингапура» и не делает средства доступными для государственных расходов. К концу мая 2022 года объём этих бумаг в обращении достиг 122,6 млрд сингапурских долларов. Официальные валютные резервы сократились с 579,2 млрд сингапурских долларов на конец февраля до 473,3 млрд сингапурских долларов на конец мая 2022 года. Для финансового центра реформа важна тем, что она перевела крупный пул активов из портфеля центрального банка, инвестируемого ради ликвидности, в долгосрочный портфель. Тот покупает акции, частные активы и недвижимость, нередко через внешних управляющих.[9]

От эталонного портфеля к стратегическому

Инвестиционная модель GIC менялась несколько раз. 1 апреля 2013 года она ввела эталонный портфель (Reference Portfolio) из 65 % мировых акций и 35 % мировых облигаций. Этот портфель выражал уровень риска, который правительство было готово принять. Структуру дополняли портфель политики (Policy Portfolio) из шести основных классов активов и активный портфель (Active Portfolio) стратегий, основанных на мастерстве управляющих.[10]

С 1 апреля 2026 года GIC переходит к новой модели, построенной вокруг стратегического портфеля (Strategic Portfolio), который отражает склонность правительства к риску и его долгосрочные ожидания доходности. В новой модели от GIC ожидают, что в долгосрочной перспективе она будет опережать стратегический портфель за счёт активного управления в пределах утверждённых параметров риска. Эталонный портфель

© 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.

выражал лишь склонность к риску и не служил ориентиром для оценки результатов. Изменение приближает GIC к подходу совокупного портфеля, который применяют ряд крупных пенсионных и суверенных фондов: они оценивают управляющего по стоимости, добавленной сверх определённого ориентира. GIC указывает, что не распределяет активы по географическому принципу, хотя и отслеживает свои вложения по регионам.[11]

Результаты и реальная доходность за двадцать лет

GIC оценивает свои результаты прежде всего по среднегодовой скользящей реальной доходности за двадцать лет, то есть по доходности сверх мировой инфляции. В отчёте за 2025/26 год, опубликованном 24 июля 2026 года, она сообщила о реальной доходности за двадцать лет в размере 3,4 % годовых и номинальной доходности 5,6 % годовых в долларах США за период, закончившийся 31 марта 2026 года. Годом ранее этот показатель составлял 3,8 %. В парламенте правительство объяснило снижение отчасти более осторожным инвестиционным подходом последних лет — большей диверсификацией и меньшим уровнем риска.[12]

На длительных отрезках результаты были стабильными. В 2018 году правительство сообщило парламенту, что среднегодовая реальная доходность GIC за двадцать лет до 31 марта 2017 года составила 3,7 %. Номинальная доходность для акционера Темасека за тот же период составила 6 % годовых в сингапурских долларах.[13] Напрямую эти цифры несопоставимы. GIC сообщает

© 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.

реальную доходность в долларах США, а Темасек — номинальную в сингапурских долларах. Кроме того, у двух институтов разные мандаты.

Время от времени GIC становилась широко известной и в других финансовых центрах. 10 декабря 2007 года она согласилась вложить в UBS 11 млрд швейцарских франков через обязательно конвертируемые ноты в рамках докапитализации на 13 млрд швейцарских франков.[14] Читателям женевского тома этот эпизод показывает, насколько тесно связаны два финансовых центра. Резервы Сингапура поддержали крупнейший швейцарский банк на первом этапе мирового финансового кризиса. Для GIC инвестиция оказалась дорогостоящей, поскольку акции UBS резко упали ещё до конвертации нот.[15]

Примечания

1. GIC, *Bold Vision* (boldvision.gic.com.sg), глава 7, “Genesis of an Idea” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): Goh Keng Swee назначен председателем MAS 1 августа 1980 года; резервы хранились главным образом в ликвидных активах, обесценивавшихся из-за инфляции; “chronic surplus”, обусловленный осмотрительной бюджетной политикой и обязательными взносами в CPF. ↩

2. GIC, *Bold Vision*, глава 7: доклад MSD от декабря 1980 года; замечание Го о том, что доклад “missed a very essential point”: “there must be a separate body to manage the reserves”; заявление для прессы от 27 февраля 1981 года. GIC, *Bold Vision*, глава 7, с цитатой из заявления от 27 февраля 1981 года. ↩

3. National Library Board, “Government of Singapore Investment Corporation”, *Infopedia*: учреждена 22 мая 1981 года в соответствии с Законом

© 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.

о компаниях; председатель Lee Kuan Yew, заместитель председателя Goh Keng Swee. ↩

4. GIC, *Bold Vision*, глава 7: Ли был "not keen", но Го его уговорил; председательство премьер-министра как сигнал того, что резервы имеют решающее значение; группа Rothschild (Moser, Katz и Mortimer) назначена консультантами на шестимесячный испытательный срок в феврале 1981 года. ↩

5. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): GIC управляет большей частью финансовых активов правительства, "except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings"; GIC — управляющая компания, а не собственник активов. ↩

6. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): частная компания, полностью принадлежащая правительству; компания из Пятого приложения, непосредственно подотчётная президенту; для назначения и освобождения членов совета требуется согласие президента; Министерство финансов спрашивает с совета за общие результаты портфеля и не определяет и не влияет на отдельные инвестиционные решения. ↩

7. Monetary Authority of Singapore, "International Reserves and Foreign Currency Liquidity", сентябрь 2026 г. (предварительные данные), mas.gov.sg (дата обращения: ноябрь 2026 г.): официальные резервные активы 433 412,40 млн долларов США. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): GIC не раскрывает объём активов под управлением, поскольку вместе с опубликованными активами MAS и Темасека это раскрыло бы полный размер резервов. ↩

8. Ministry of Finance, ответ заместителя премьер-министра и министра финансов Lawrence Wong на парламентский запрос

© 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.

Hazel Poa, “Amount of Foreign Reserves Transferred to GIC To-date and Additional Reserves Accumulated since February 2022”, 5 июля 2022 года: MAS (Amendment) Act действует с 21 февраля 2022 года; передача резервов, не нужных для денежно-кредитной политики и финансовой стабильности; управление ими со стороны GIC в долгосрочной перспективе. ↩

9. Monetary Authority of Singapore, пресс-релиз “MAS Transfers S$75 Billion Excess Official Foreign Reserves to the Government”, 7 апреля 2022 года. Ministry of Finance, ответ на парламентский запрос от 5 июля 2022 года (Lawrence Wong): 122,6 млрд сингапурских долларов RMGS в обращении на конец мая 2022 года; официальные валютные резервы сократились с 579,2 млрд сингапурских долларов (конец февраля 2022 года) до 473,3 млрд сингапурских долларов (конец мая 2022 года). ↩

10. GIC, “GIC’s New Investment Framework”, 2 августа 2013 года (gic.com.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): модель введена 1 апреля 2013 года; эталонный портфель из 65 % мировых акций и 35 % мировых облигаций; портфель политики из шести основных классов активов; активный портфель. ↩

11. Ministry of Finance, ответ второго министра финансов Jeffrey Siow на парламентский запрос Victor Lye, “Principles and Risk Parameters for GIC’s Strategic Portfolio Framework”, 8 сентября 2026 года: переход начался 1 апреля 2026 года; эталонный портфель не был ориентиром для оценки результатов; от GIC ожидается, что она будет опережать стратегический портфель “within approved risk parameters”. GIC, “FAQs”: стратегический портфель включает акции, инструменты с фиксированной доходностью и реальные активы. GIC, “Our Portfolio” (gic.com.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): “While we do not allocate our assets by geography, we monitor our exposures across regions.” ↩

© 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.

12. GIC, *Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2025/26*, 24 июля 2026 года (gic.com.sg): среднегодовая номинальная доходность за 20 лет 5,6 % (в долларах США), реальная доходность 3,4 %. GIC, "FAQs": номинальная доходность в долларах США за 10 и 5 лет — 6,2 и 3,6 %. Ministry of Finance, ответ старшего государственного министра финансов Jeffrey Siow на парламентский запрос Pritam Singh, "Drop in GIC's Annualised Rolling 20-year Real Rate of Return for Year Ended 31 March 2026", 5 августа 2026 года. ↩

13. Ministry of Finance, ответ второго министра финансов Indranee Rajah на парламентский запрос, "Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC", 10 июля 2018 года: чистая стоимость портфеля Темасека выросла со 164 млрд долларов (2007) до 275 млрд долларов (2017); среднегодовая номинальная доходность Темасека за 20 лет 6 % (в сингапурских долларах); среднегодовая реальная доходность GIC за 20 лет 3,7 %. ↩

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 декабря 2007 года (gic.com.sg): 11 млрд швейцарских франков из докапитализации на 13 млрд швейцарских франков, в обязательно конвертируемых нотах. ↩

15. "Disappointed With UBS Loss, Singapore's GIC Fund Cuts Stake", Bloomberg через Yahoo Finance (только фрагмент из поисковой выдачи): к моменту, когда GIC завершила конвертацию нот на 11 млрд швейцарских франков, акции UBS потеряли около двух третей стоимости, что частично компенсировалось процентными выплатами. ↩

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

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

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

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

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