Управление, прозрачность и Принципы Сантьяго

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

Избираемый президент и «второй ключ»

Защита резервов закреплена в Конституции. Белая книга 1988 года предложила наделить президента охранительными полномочиями в двух сферах: в отношении финансовых резервов и ключевых назначений на государственной службе. После второй Белой книги 1990 года Закон о поправках к Конституции Республики Сингапур 1991 года (Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991) ввёл институт избираемого президента.[1] Поправка вступила в силу 30 ноября 1991 года. Первые президентские выборы состоялись 28 августа 1993 года.[2]

Эту конструкцию описывают как систему двух ключей. Избранное правительство держит «первый ключ» и выступает с инициативами. Президент держит «второй ключ», который позволяет ему отказать в согласии на меры, затрагивающие резервы, накопленные предыдущими правительствами. Белая

© 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.

книга 2016 года называет это полномочие «чисто реактивным по своей природе». Президент может наложить вето на сделки и бюджеты правительства и организаций из Пятого приложения, которые могут затронуть прошлые резервы. Он может также наложить вето на назначения в советы этих организаций. После консультации с Советом президентских советников он должен согласовать ожидаемую долгосрочную реальную норму доходности, по которой рассчитывается описанное ниже правило расходования.[3]

К организациям из Пятого приложения относятся Совет CPF, Денежно-кредитное управление Сингапура (MAS), Совет по жилищному строительству и развитию (HDB), JTC, GIC и Темасек.[4] Роль президента проверялась кризисами. В октябре 2008 года президент С. Р. Натан одобрил гарантию в размере 150 млрд сингапурских долларов по всем банковским вкладам в Сингапуре, обеспеченную резервами. В 2009 году парламент разрешил использовать до 4,9 млрд сингапурских долларов из прошлых резервов на финансирование антикризисных мер. Во время пандемии COVID-19 правительство в 2020–2022 финансовых годах изъяло из прошлых резервов около 40 млрд долларов.[5]

Механизм чистой инвестиционной доходности

Вторая опора системы управления — правило, ограничивающее, какую часть доходности резервов правительство может тратить. С 2001 года правительство могло расходовать до половины чистого инвестиционного дохода от прошлых резервов, то есть дивидендов, процентов и аналогичных поступлений. С 2008 года механизм чистой инвестиционной доходности (Net Investment Returns) позволил ему тратить до 50 % ожидаемой долгосрочной

© 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.

реальной доходности, включая прирост капитала, на чистые активы, инвестируемые GIC и MAS.[6] Правило основано на ожидаемой доходности. Это сглаживает поступления в бюджет и защищает их от колебаний годовых результатов.

Темасек был включён в этот механизм позднее. В речи при втором чтении конституционной поправки 13 июля 2015 года заместитель премьер-министра Тарман Шанмугаратнам пояснил, что в 2008 году включение Темасека было отложено. Тогда не существовало устоявшегося метода прогнозирования доходности его концентрированного портфеля прямых инвестиций. Поправка к статье 142(4) Конституции вступила в силу с 1 апреля 2016 года. Тарман ожидал, что она увеличит совокупные поступления в бюджет в среднем примерно с 2 до 3 % ВВП в течение следующих пяти лет.[7]

Отчисления от чистой инвестиционной доходности (Net Investment Returns Contribution) стали крупнейшим единичным источником государственных доходов. Уже в 2018 году правительство называло их так: на 2018 финансовый год отчисления оценивались примерно в 15,85 млрд долларов, или 18 % доходов. На 2026 финансовый год они оцениваются в 28,48 млрд долларов. Они покрывают около пятой части ежегодных государственных расходов и за последние пять лет составляли в среднем около 3,5 % ВВП. На практике правительство не всегда забирало полную половину. В 2009–2013 финансовых годах оно брало в среднем чуть более 47 % доходности, что близко к потолку в 50 %.[8]

Принципы Сантьяго

На международном уровне управление суверенными инвесторами стало политической темой в 2007 и 2008 годах. Крупные вложения государственных фондов из Азии и с

© 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.

Ближнего Востока в западные банки вызвали в США и Европе опасения, что такие фонды могут преследовать политические цели. Международная рабочая группа суверенных фондов благосостояния ответила на это Общепринятыми принципами и практиками, известными как Принципы Сантьяго. 11 октября 2008 года их представили Международному валютно-финансовому комитету МВФ. GIC была в числе фондов, участвовавших в их разработке.[9]

Принципы Сантьяго включают 24 добровольных принципа и практики. Их цели — способствовать стабильности мировой финансовой системы и свободному движению капитала, обеспечить соблюдение регуляторных требований и требований о раскрытии информации в принимающих странах, а также добиться того, чтобы суверенные фонды инвестировали исходя из экономического и финансового риска и доходности. Четвёртая цель — прозрачная и надёжная структура управления с надлежащим операционным контролем, управлением рисками и подотчётностью. 6 апреля 2009 года рабочую группу сменил Международный форум суверенных фондов благосостояния. GIC называет себя «одним из первых архитекторов Принципов Сантьяго» и с 30 сентября 2015 года на три года вошла в правление Форума.[10]

GIC значится среди членов Форума, Темасек — нет.[11] Это различие отражает представление Темасека о себе как о коммерческой инвестиционной компании, которая владеет своими активами, платит налоги и выплачивает дивиденды своему акционеру. GIC опубликовала самооценки соответствия принципам за 2016, 2019, 2022 и 2025 годы. Таким образом,

© 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.

Принципы Сантьяго дают GIC внешний стандарт управления, тогда как Темасек опирается на опубликованную отчётность, кредитные рейтинги и документацию по облигациям.

Спор о раскрытии информации

Сингапурская модель раскрытия информации избирательна. Темасек публикует стоимость своего портфеля и доходность. MAS ежемесячно публикует данные о своих резервах. GIC публикует долгосрочные нормы доходности и общие сведения о портфеле, но не объём активов под управлением. Правительство обосновывает эту позицию соображениями безопасности. По его доводам, опубликованная цифра общих резервов в кризис спровоцировала бы спекуляции против валюты и соблазнила бы будущие правительства их потратить.

Критики в парламенте и в научной литературе утверждают, что нынешний уровень раскрытия затрудняет оценку результатов управления резервами и справедливости правила расходования. Депутаты от оппозиции неоднократно запрашивали общий размер резервов, результаты GIC относительно её ориентиров и первоначальный круг полномочий Темасека. Ответы на парламентские запросы 2026 года о доходности GIC, её стратегическом портфеле и Хартии Темасека показывают, что эти вопросы остаются постоянной частью общественной дискуссии. Президент и Совет президентских советников имеют полный доступ к информации о резервах, и правительство представляет это как замену публичному раскрытию.[12]

© 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.

Примечания

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, пп. 9–12 и примечания 4, 9 и 11: Белая книга от 29 июля 1988 года (Cmd 10 of 1988); Белая книга от 27 августа 1990 года (Cmd 11 of 1990); Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 (Act 5 of 1991). ↩

2. National Library Board, "Elected presidency", *Infopedia*: закон вступил в силу 30 ноября 1991 года; первые президентские выборы 28 августа 1993 года. ↩

3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, п. 13: правительство выступает с инициативами, используя "first key"; охранительный "second key" президента является "of a purely reactive nature". Ministry of Finance, "How are Past Reserves protected?" (mof.gov.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): право вето президента в отношении сделок и бюджетов, которые могут затронуть прошлые резервы, и назначений в советы организаций из Пятого приложения, а также согласование ожидаемой долгосрочной реальной нормы доходности; полный доступ к информации для президента и Совета президентских советников. ↩

4. Ministry of Finance, "What are Singapore's Reserves?" (mof.gov.sg/policies/reserves, дата обращения: ноябрь 2026 г.): резервы правительства и организаций из Пятого приложения, "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

© 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.

Government of Singapore" (дата обращения: ноябрь 2026 г.): два закона от 9 марта 2009 года разрешили изъятия до 1,125 млрд и 3,763 млрд сингапурских долларов, всего 4,888 млрд сингапурских долларов. Ministry of Finance, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): около 40 млрд долларов изъято из прошлых резервов в 2020–2022 финансовых годах на меры в связи с COVID-19; изъятие в 2009 году для поддержки заработной платы и кредитования. ↩

6. Ministry of Finance, "Net Investment Returns Contribution" (mof.gov.sg/policies/reserves, дата обращения: ноябрь 2026 г.): компонент NII с 2001 года; компонент NIR с 2008 года — до 50 % NIR на чистые активы, инвестируемые GIC, MAS и Темасеком, исходя из ожидаемой долгосрочной реальной доходности; соответствующие активы и потолки установлены Конституцией; согласие президента с ожидаемыми долгосрочными реальными нормами доходности. ↩

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 июля 2015 года: Темасек включён в механизм NIR поправкой к статье 142(4) с 1 апреля 2016 года (2016 финансовый год); ожидаемый рост отчислений NIR примерно с 2 до 3 % ВВП. ↩

8. Ministry of Finance, ответ на парламентский запрос от 10 июля 2018 года (Indranee Rajah): NIRC около 85 млрд долларов за 2009–2017 финансовые годы, около 14 % доходов; оценка на 2018 финансовый год — около 15,85 млрд долларов, около 18 % доходов, "the single largest source of Government revenue". Ministry of Finance, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): оценка NIRC на 2026 финансовый год — 28,48 млрд долларов; около 20 % ежегодных

© 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.

государственных расходов; в среднем около 3,5 % ВВП за последние пять лет. Ministry of Finance, ответ заместителя премьер-министра и министра финансов Tharman Shanmugaratnam на парламентский запрос Gerald Giam, “Net Investment Returns Contribution”, 14 апреля 2014 года: до 50 % долгосрочной ожидаемой реальной доходности чистых активов под управлением GIC и MAS; фактически взятые NIRC “close to the maximum 50%”, в среднем “slightly above 47%” за 2009–2013 финансовые годы. ↩

9. Wikipedia, “Santiago Principles” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): принципы обнародованы после представления Международному валютно-финансовому комитету МВФ 11 октября 2008 года; GIC Private Limited — в числе участвовавших фондов; 6 апреля 2009 года рабочую группу сменил Международный форум суверенных фондов благосостояния. ↩

10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Santiago Principles” (ifswf.org, дата обращения: ноябрь 2026 г.): 24 принципа и практики, добровольно одобренные членами; четыре цели. GIC, “GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds”, 5 октября 2015 года (gic.com.sg): GIC — “one of the early architects of the Santiago Principles”; назначение в правление IFSWF с 30 сентября 2015 года на три года. ↩

11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Our Members” (ifswf.org, дата обращения: ноябрь 2026 г.): GIC Private Limited указана как единственный член из Сингапура, с самооценками за 2016, 2019, 2022 и 2025 годы; Темасек в списке отсутствует. ↩

12. Ministry of Finance, ответы на парламентские запросы от 5 августа 2026 года (Pritam Singh, доходность GIC), 8 сентября 2026 года (Victor Lye, стратегический портфель) и 7 октября 2026

© 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.

года (Kenneth Tiong Boon Kiat, Хартия Темасека), mof.gov.sg. Ministry of Finance, “How are Past Reserves protected?” (mof.gov.sg, дата обращения: ноябрь 2026 г.): “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. 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