Государственный капитал как опора финансового центра

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

Передача мандатов внешним управляющим и рост отрасли управления активами

Самый прямой вклад государственного капитала в развитие финансового центра — мандаты внешним управляющим. После азиатского финансового кризиса правительство решило использовать государственные средства для развития отрасли управления активами в рамках программы реформ, рассматриваемой в главе D.IV. В феврале 1998 года GIC объявила, что в течение трёх лет передаст внешним управляющим фондами дополнительно 25 млрд сингапурских долларов. Заместитель премьер-министра Ли Сянь Лун, возглавлявший тогда Денежно-кредитное управление Сингапура (MAS), позднее отчитался о программе перед парламентом. В ноябре 1998 года

© 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.

MAS добавило 10 млрд сингапурских долларов на три года для управляющих с подтверждённой историей результатов, готовых вкладываться в развитие отрасли в Сингапуре. Условием было наличие у управляющих офисов в Сингапуре. К концу 1998 года GIC разместила 16,9 млрд сингапурских долларов. Правительство открыто заявляло, что передача государственных средств внешним управляющим — «часть усилий правительства по превращению Сингапура в ведущий центр управления активами». Мандаты дали международным управляющим основание открывать или расширять офисы в Сингапуре, нанимать портфельных управляющих на месте и создавать там аналитические команды. Глава E.V прослеживает дальнейший рост отрасли и режим её лицензирования.[1]

В 2025 году тот же инструмент вернулся. По рекомендациям Группы по обзору фондового рынка (Equities Market Review Group), созданной MAS в 2024 году, правительство в феврале 2025 года объявило о Программе развития фондового рынка (Equity Market Development Programme) объёмом 5 млрд сингапурских долларов. Средства размещаются у управляющих, инвестирующих в сингапурский фондовый рынок. 21 июля 2025 года MAS назвало первых трёх управляющих, получивших 1,1 млрд сингапурских долларов: Fullerton Fund Management (компанию Темасека), Avanda Investment Management и J.P. Morgan Asset Management.[2] Государственный капитал вновь послужил стартовыми деньгами для рынка.

© 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.

Якорные акционеры: DBS и Сингапурская биржа

Государственный капитал служит также якорем в структуре собственности ключевых финансовых институтов. Темасек — крупнейший акционер DBS Group Holdings. Банк начинал как Development Bank of Singapore и входил в первоначальный портфель Темасека. На 10 февраля 2026 года Темасек напрямую и через Maju Holdings и другие дочерние компании владел 28,30 % обыкновенных акций банка.[3] Эта доля обеспечивает банку стабильного основного акционера, что поддерживает его кредитные рейтинги и способность привлекать капитал. Темасек не руководит деятельностью банка. Как и любой другой банк, DBS находится под надзором MAS. Отношения местных банков с государством подробнее рассматриваются в главе D.IV.

У Сингапурской биржи иное устройство. Когда в 1999 году Фондовая биржа Сингапура и SIMEX были демутуализированы и объединены (об этом говорится в главе D.II), акции биржи, выпущенные при слиянии, были распределены SEL Holdings — специальной компании, определённой министром. SEL Holdings держит их в интересах Фонда развития финансового сектора (Financial Sector Development Fund), который MAS контролирует и администрирует в соответствии со статьёй 127 Закона о Денежно-кредитном управлении Сингапура (Monetary Authority of Singapore Act). Согласно поправкам 2021 года, SEL Holdings не вправе осуществлять права голоса по новым акциям, чтобы не вмешиваться в деловые решения биржи. Это ограничение также смягчает конфликт, возникающий из-за того, что MAS одновременно администрирует Фонд и регулирует биржу.[4]

© 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.

Платформы и розничные продукты

Темасек создал собственные платформы управления активами, которые стали частью внутренней отрасли. В октябре 2020 года он объявил о создании Seviora Holdings, объединившей четырёх управляющих с совокупными активами более 75 млрд сингапурских долларов: Azalea Investment Management, Seatown Holdings International, Fullerton Fund Management и InnoVen Capital.[5] Эти компании конкурируют с частными управляющими за мандаты третьих лиц, опираясь при этом на связи и репутацию Темасека.

Пример Azalea показывает, как государственный капитал может расширить доступ к классам активов, обычно доступным лишь институциональным инвесторам. В июне 2018 года её облигации Astrea IV, обеспеченные портфелем фондов прямых инвестиций, прошли листинг на Сингапурской бирже с траншем публичного предложения на 121 млн сингапурских долларов. Биржа назвала их первой в Сингапуре структурой такого рода, позволяющей розничным инвесторам подписываться на облигации прямых инвестиций.[6] Последующие выпуски Astrea строились по той же схеме. Они дали внутреннему рынку облигаций продукт, которого частные эмитенты не предлагали.

Антикризисный потенциал и доверие

Резервы дают Сингапуру способность действовать в кризис, которой обладают немногие финансовые центры. Гарантия вкладов 2008 года и изъятия 2009 и 2020–2022 годов показывают, что государство может поддержать банковскую систему и экономику без заимствований. Этот потенциал отражается в рейтингах AAA, которые основные агентства присваивают Сингапуру. Он также укрепляет доверие к сингапурскому

© 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.

доллару, курс которого MAS удерживает в пределах целевого коридора. Финансовый центр, правительство которого располагает чистыми активами такого масштаба, даёт иностранным банкам и инвесторам степень надёжности, недостижимую для центра, зависящего от заимствований.

Резервы дают Сингапуру и влияние. GIC и Темасек входят в число крупнейших клиентов мировых банков, компаний прямых инвестиций и управляющих активами. Их присутствие привлекает эти компании в Сингапур и включает город в сети глобального капитала на самом высоком уровне. Поток идёт в обе стороны. Глобальные управляющие открывают офисы в Сингапуре отчасти для того, чтобы быть ближе к этим клиентам. Те, в свою очередь, через этих управляющих выходят на рынки, куда сами попасть не могли бы.

У доминирования государственного капитала есть и издержки. Если два государственных инвестора и CPF держат значительную долю национальных сбережений, для частных пенсионных фондов и страховщиков жизни остаётся меньше места. Внутренние рынки капитала могут оказаться менее глубокими, чем можно было бы ожидать при таком размере экономики. Программа для фондового рынка 2025 года сама стала ответом на опасения по поводу ликвидности и оценки сингапурского фондового рынка. Критики также отмечают, что компании, связанные с государством, из портфеля Темасека занимают значительную долю внутренней экономики и могут вытеснять частные фирмы. Поэтому отношения государственного капитала и рынков — это одновременно поддержка и зависимость.

© 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. Monetary Authority of Singapore, пресс-релиз “MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore’s Financial Sector”, 13 ноября 1998 года: объявление GIC от февраля 1998 года о дополнительных 25 млрд сингапурских долларов на три года; мандаты на 6,5 млрд сингапурских долларов предоставлены с января по сентябрь 1998 года. Monetary Authority of Singapore, ответ заместителя премьер-министра Lee Hsien Loong на парламентский запрос о ходе привлечения частных управляющих фондами к управлению государственными средствами, 11 февраля 1999 года: 25 млрд сингапурских долларов GIC для “external fund managers who have offices in Singapore”; к концу 1998 года размещено 16,9 млрд сингапурских долларов; 10 млрд сингапурских долларов MAS объявлены в ноябре 1998 года. Monetary Authority of Singapore, ответ от 11 февраля 1999 года, п. 1. ↩

2. “Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate”, *Asia Asset Management*, 22 июля 2025 года: программа на 5 млрд сингапурских долларов объявлена в феврале; 1,1 млрд сингапурских долларов первым трём управляющим, названным 21 июля; Fullerton — подразделение Темасека; программу предложила Группа по обзору фондового рынка, созданная MAS годом ранее. ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, “Shareholding statistics as at 10 February 2026”: Temasek Holdings (Private) Limited — прямое участие 312 559 831 акция, косвенное участие 490 413 019 акций, всего 802 972 850 акций, 28,30 %; Maju Holdings 17,08 %; около 71,58 % в руках публики. ↩

4. Monetary Authority of Singapore, “Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill”, 4 октября 2021 года:

© 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.

SEL Holdings Pte Ltd определена в качестве специальной компании в соответствии с Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999; держит акции SGX в интересах Фонда развития финансового сектора, учреждённого в соответствии со статьёй 127 MAS Act; к целям Фонда относится продвижение Сингапура как финансового центра. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 4 октября 2021 года: SEL не осуществляет и не контролирует голоса по новым акциям SGX, чтобы не затрагивать деловые решения SGX и смягчить конфликты интересов. ↩

5. "Singapore's Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager", *Asia Asset Management*, 8 октября 2020 года: о создании Seviora Holdings объявлено 6 октября 2020 года; Azalea и Seatown полностью принадлежат Темасеку; Fullerton и InnoVen — аффилированные компании; совокупные активы более 75 млрд сингапурских долларов. ↩

6. "SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering", Mondo Visione, 18 июня 2018 года: облигации класса A-1 на 242 млн сингапурских долларов под 4,35 %, из них 121 млн сингапурских долларов предложены публике; "the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds"; Azalea — косвенная дочерняя компания, полностью принадлежащая Темасеку. ↩

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.

© 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.

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.