Governance, Transparenz und die Santiago Principles

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

Der gewählte Präsident und der zweite Schlüssel

Der Schutz der Reserven ist in der Verfassung verankert. Ein Weißbuch von 1988 schlug vor, dem Präsidenten Hüterbefugnisse für zwei Bereiche zu übertragen: die Finanzreserven und wichtige Ernennungen im öffentlichen Dienst. Nach einem zweiten Weißbuch von 1990 schuf der Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 das Amt des gewählten Präsidenten.[1] Die Änderung trat am 30. November 1991 in Kraft. Die erste Präsidentschaftswahl folgte am 28. August 1993.[2]

Die Konstruktion wird als Zwei-Schlüssel-System beschrieben. Die gewählte Regierung hält den „ersten Schlüssel“ und ergreift die politische Initiative. Der Präsident hält einen „zweiten Schlüssel“. Mit ihm kann er Maßnahmen, die auf von früheren Regierungen angesammelte Reserven zugreifen würden, seine Zustimmung verweigern. Das Weißbuch von 2016 nennt diese Befugnis „of a purely reactive nature“. Der Präsident kann gegen Transaktionen und Haushalte der Regierung und der Fifth-Schedule-Einrichtungen, die voraussichtlich auf frühere Reserven zugreifen, sein Veto einlegen. Ebenso kann er Berufungen in die Boards

© 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.

dieser Einrichtungen blockieren. Der erwarteten langfristigen realen Rendite, die der unten erörterten Ausgabenregel zugrunde liegt, muss er nach Anhörung des Council of Presidential Advisers zustimmen.[3]

Zu den Fifth-Schedule-Einrichtungen gehören das CPF Board, die Monetary Authority, das Housing and Development Board, JTC, GIC und Temasek.[4] Die Rolle des Präsidenten hat sich in Krisen bewährt. Im Oktober 2008 genehmigte Präsident S R Nathan eine durch die Reserven gedeckte Garantie über 150 Milliarden S$ für sämtliche Bankeinlagen in Singapur. 2009 genehmigte das Parlament Entnahmen aus früheren Reserven von bis zu 4,9 Milliarden S$ zur Finanzierung von Krisenmaßnahmen. Während der COVID-19-Pandemie entnahm die Regierung zwischen den Haushaltsjahren 2020 und 2022 rund 40 Milliarden $ aus früheren Reserven.[5]

Der Net Investment Returns Framework

Die zweite Säule der Governance ist die Regel, die begrenzt, wie viel der Erträge auf die Reserven die Regierung ausgeben darf. Ab 2001 durfte die Regierung bis zur Hälfte der Nettoanlageerträge auf frühere Reserven ausgeben, also der Dividenden, Zinsen und ähnlichen Erträge. Ab 2008 erlaubte der Net Investment Returns Framework, bis zu 50 Prozent der erwarteten langfristigen realen Erträge einschließlich Kursgewinnen auszugeben, bezogen auf das von GIC und der Monetary Authority angelegte Nettovermögen.[6] Die Regel stützt sich auf erwartete Erträge. Das glättet den Beitrag zum Haushalt und schützt ihn vor den Schwankungen der Jahresergebnisse.

Temasek wurde erst später einbezogen. In seiner Rede zur zweiten Lesung der Verfassungsänderung am 13. Juli 2015 erläuterte Deputy Prime Minister Tharman Shanmugaratnam, die Einbeziehung von Temasek sei 2008 aufgeschoben worden, weil es keine etablierte Methode gab, die Erträge ihres konzentrierten Portfolios aus Direktbeteiligungen zu prognostizieren. Die Änderung von Article 142(4) der Verfassung wurde zum 1. April 2016 wirksam. Tharman erwartete, dass der Gesamtbeitrag zum Haushalt dadurch im Durchschnitt der folgenden fünf Jahre von etwa 2 auf etwa 3 Prozent des BIP steigen würde.[7]

© 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.

Die Net Investment Returns Contribution (NIRC) ist zur größten einzelnen Einnahmequelle der Regierung geworden. Schon 2018 bezeichnete die Regierung sie so, bei einem geschätzten Beitrag von etwa 15,85 Milliarden $ oder 18 Prozent der Einnahmen im Haushaltsjahr 2018. Für das Haushaltsjahr 2026 wird der Beitrag auf 28,48 Milliarden $ geschätzt. Er finanziert etwa ein Fünftel der jährlichen Staatsausgaben und lag in den vergangenen fünf Jahren im Durchschnitt bei rund 3,5 Prozent des BIP. In der Praxis hat die Regierung nicht immer die volle Hälfte in Anspruch genommen. Zwischen den Haushaltsjahren 2009 und 2013 entnahm sie im Durchschnitt etwas mehr als 47 Prozent der Erträge, nahe an der Obergrenze von 50 Prozent.[8]

Die Santiago Principles

International wurde die Governance staatlicher Investoren 2007 und 2008 zu einem politischen Thema. Große Investitionen von Staatsfonds aus Asien und dem Nahen Osten in westliche Banken weckten in den Vereinigten Staaten und Europa die Befürchtung, solche Fonds könnten politische Ziele verfolgen. Die International Working Group of Sovereign Wealth Funds reagierte mit den Generally Accepted Principles and Practices, bekannt als Santiago Principles. Sie wurden am 11. Oktober 2008 dem International Monetary and Financial Committee des IWF vorgelegt. GIC gehörte zu den Fonds, die an ihrer Ausarbeitung beteiligt waren.[9]

Die Santiago Principles umfassen 24 freiwillige Grundsätze und Praktiken. Sie sollen helfen, ein stabiles globales Finanzsystem und den freien Kapitalverkehr zu erhalten. Außerdem sollen sie sicherstellen, dass die Aufsichts- und Offenlegungsvorschriften der Gastländer eingehalten werden und dass Staatsfonds auf der Grundlage wirtschaftlicher und finanzieller Risiko- und Renditeüberlegungen investieren. Ein viertes Ziel ist eine transparente und solide Governance-Struktur mit angemessenen operativen Kontrollen, Risikomanagement und Rechenschaftspflicht. Am 6. April 2009 trat das International Forum of Sovereign Wealth Funds an die Stelle der Arbeitsgruppe. GIC bezeichnet sich als „one of the early architects of the Santiago Principles“ und gehörte ab dem 30. September 2015 für drei Jahre dem Board des Forums an.[10]

© 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.

GIC ist als Mitglied des Forums aufgeführt, Temasek dagegen nicht.[11] Der Unterschied spiegelt Temaseks Selbstverständnis als kommerzielle Investmentgesellschaft, der ihre Vermögenswerte gehören, die Steuern zahlt und Dividenden an ihre Aktionärin ausschüttet. GIC hat Selbstbewertungen anhand der Grundsätze für 2016, 2019, 2022 und 2025 veröffentlicht. Die Santiago Principles geben GIC damit einen externen Governance-Maßstab. Temasek stützt sich dagegen auf ihre veröffentlichten Abschlüsse, ihre Ratings und ihre Anleihedokumentation.

Die Debatte über die Offenlegung

Singapurs Offenlegungsmodell ist selektiv. Temasek veröffentlicht ihren Portfoliowert und ihre Renditen. Die Monetary Authority veröffentlicht ihre Reserven monatlich. GIC veröffentlicht langfristige Renditen und allgemeine Angaben zu seinem Portfolio, nicht aber die Höhe des verwalteten Vermögens. Die Regierung verteidigt diese Haltung mit Sicherheitserwägungen. Eine veröffentlichte Zahl für die gesamten Reserven würde in einer Krise zur Spekulation gegen die Währung einladen und künftige Regierungen dazu verleiten, sie auszugeben.

Kritiker im Parlament und in der Fachliteratur wenden ein, der derzeitige Offenlegungsgrad erschwere es, die Wertentwicklung der Reserven und die Angemessenheit der Ausgabenregel zu beurteilen. Abgeordnete der Opposition haben wiederholt nach der Gesamthöhe der Reserven, nach der Wertentwicklung von GIC gegenüber seinen Benchmarks und nach dem ursprünglichen Mandat von Temasek gefragt. Die parlamentarischen Antworten von 2026 zu den Renditen von GIC, seinem Strategic Portfolio und der Temasek Charter zeigen, dass diese Fragen fester Bestandteil der öffentlichen Debatte bleiben. Der Präsident und der Council of Presidential Advisers haben vollen Zugang zu den Informationen über die Reserven. Die Regierung stellt dies als Ersatz für eine öffentliche Offenlegung dar.[12]

Anmerkungen

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, Rn. 9–12 und Anm. 4, 9 und 11: Weißbuch vom 29.

© 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.

Juli 1988 (Cmd 10 of 1988); Weißbuch vom 27. August 1990 (Cmd 11 of 1990); Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 (Act 5 of 1991). ↩

2. National Library Board, „Elected presidency", *Infopedia*: Gesetz in Kraft am 30. November 1991; erste Präsidentschaftswahl am 28. August 1993. ↩
3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, Rn. 13: Die Regierung ergreift die politische Initiative mit dem „first key"; der „second key" des Präsidenten als Hüter ist „of a purely reactive nature". Ministry of Finance, „How are Past Reserves protected?" (mof.gov.sg, abgerufen im November 2026): Veto des Präsidenten gegen Transaktionen und Haushalte, die voraussichtlich auf frühere Reserven zugreifen, gegen Berufungen in die Boards der Fifth-Schedule-Einrichtungen sowie Zustimmung zur erwarteten langfristigen realen Rendite; voller Informationszugang für den Präsidenten und den Council of Presidential Advisers. ↩
4. Ministry of Finance, „What are Singapore's Reserves?" (mof.gov.sg/policies/reserves, abgerufen im November 2026): Reserven der Regierung und der Fifth-Schedule-Einrichtungen, „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, Rn. 30(b)(i): „in October 2008, then-President S R Nathan approved a $150 billion guarantee on all bank deposits in Singapore, to be backed by Singapore's reserves". Wikipedia, „Reserves of the Government of Singapore" (abgerufen im November 2026): Zwei Gesetze vom 9. März 2009 genehmigten Entnahmen von bis zu 1,125 Milliarden S$ und 3,763 Milliarden S$, insgesamt 4,888 Milliarden S$. Ministry of Finance, „What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, abgerufen im November 2026): rund 40 Milliarden $ aus früheren Reserven in den Haushaltsjahren 2020 bis 2022 für COVID-19-Maßnahmen entnommen; Entnahme 2009 zur Stützung von Löhnen und Krediten. ↩

© 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, abgerufen im November 2026): NII-Komponente seit 2001; NIR-Komponente seit 2008, bis zu 50 Prozent der NIR auf das von GIC, MAS und Temasek angelegte Nettovermögen, auf Grundlage der erwarteten langfristigen realen Erträge; maßgebliche Vermögenswerte und Obergrenzen in der Verfassung festgelegt; Zustimmung des Präsidenten zu den erwarteten langfristigen realen Renditen. ↩
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. Juli 2015: Einbeziehung von Temasek in den NIR Framework durch Änderung von Article 142(4) mit Wirkung zum 1. April 2016 (Haushaltsjahr 2016); erwarteter Anstieg des NIR-Beitrags von etwa 2 Prozent auf etwa 3 Prozent des BIP. ↩
8. Ministry of Finance, parlamentarische Antwort vom 10. Juli 2018 (Indranee Rajah): NIRC von etwa 85 Milliarden $ in den Haushaltsjahren 2009 bis 2017, etwa 14 Prozent der Einnahmen; Schätzung für das Haushaltsjahr 2018 von etwa 15,85 Milliarden $, etwa 18 Prozent der Einnahmen, „the single largest source of Government revenue“. Ministry of Finance, „What are the Reserves used for?“ (mof.gov.sg, abgerufen im November 2026): geschätzte NIRC für das Haushaltsjahr 2026 von 28,48 Milliarden $; etwa 20 Prozent der jährlichen Staatsausgaben; Durchschnitt von etwa 3,5 Prozent des BIP in den vergangenen fünf Jahren. Ministry of Finance, parlamentarische Antwort von Deputy Prime Minister und Minister for Finance Tharman Shanmugaratnam an Gerald Giam, „Net Investment Returns Contribution“, 14. April 2014: bis zu 50 Prozent der langfristig erwarteten realen Rendite auf das von GIC und MAS verwaltete Nettovermögen; tatsächlich entnommene NIRC „close to the maximum 50%“, im Durchschnitt „slightly above 47%“ in den Haushaltsjahren 2009 bis 2013. ↩
9. Wikipedia, „Santiago Principles“ (abgerufen im November 2026): Veröffentlichung der Grundsätze nach Vorlage beim International Monetary and Financial Committee des IWF am 11. Oktober 2008; GIC Private Limited

© 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.

unter den beteiligten Fonds; Ablösung der Arbeitsgruppe durch das International Forum of Sovereign Wealth Funds am 6. April 2009. ↩

10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, „Santiago Principles“ (ifswf.org, abgerufen im November 2026): 24 Grundsätze und Praktiken, von den Mitgliedern freiwillig anerkannt; die vier Ziele. GIC, „GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds“, 5. Oktober 2015 (gic.com.sg): GIC „one of the early architects of the Santiago Principles“; Berufung in das IFSWF-Board mit Wirkung zum 30. September 2015 für drei Jahre. ↩
11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, „Our Members“ (ifswf.org, abgerufen im November 2026): GIC Private Limited als einziges Mitglied aus Singapur aufgeführt, mit Selbstbewertungen für 2016, 2019, 2022 und 2025; Temasek nicht aufgeführt. ↩
12. Ministry of Finance, parlamentarische Antworten vom 5. August 2026 (Pritam Singh, Renditen von GIC), 8. September 2026 (Victor Lye, Strategic Portfolio) und 7. Oktober 2026 (Kenneth Tiong Boon Kiat, Temasek Charter), mof.gov.sg. Ministry of Finance, „How are Past Reserves protected?“ (mof.gov.sg, abgerufen im November 2026): „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.

© 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.

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.