GIC וניהול הרזרבות

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

ראשיתה של GIC ב־1981

GIC חבה את קיומה לעודפים המתמשכים של שנות השבעים. עודפים תקציביים, הפרשות ל־CPF ומאזן תשלומים חזק יצרו רזרבות שהרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) ומועצת המטבע החזיקו בעיקר בנכסים נזילים, שערכם נשחק באינפלציה. Goh Keng Swee, שמונה ליו"ר הרשות המוניטרית ב־1 באוגוסט 1980, הגיע למסקנה שהרזרבות מחייבות גישה אחרת. הוא זיהה בחשבונות של סינגפור "עודף כרוני" מבני, שנבע ממדיניות פיסקלית זהירה ומהפרשות החובה ל־CPF.[1]

דוח ייעוץ על הרשות המוניטרית, שהוגש בדצמבר 1980, "החמיץ נקודה חיונית ביותר" לדעתו של Goh, והיא ש"חייב להיות גוף נפרד שינהל את הרזרבות". ב־27 בפברואר 1981 הודיע שהממשלה תקים חברת השקעות. הרשות המוניטרית תשמור את הרזרבות הדרושות לגיבוי המטבע ולניהול שער החליפין. החברה החדשה תנהל את הרזרבות "הלא־מוניטריות" לשם צמיחת הון לטווח ארוך, שכן, כלשון ההודעה, "ניהול תיק השקעות וניהול הרזרבה השוטפת מחייבים גישות שונות".[2]

תאגיד ההשקעות של ממשלת סינגפור (Government of Singapore Investment Corporation) התאגד ב־22 במאי 1981.[3] Goh שכנע את Lee Kuan Yew, שהסתייג מכך, לכהן כיו"ר, בטענה שכהונת ראש הממשלה כיו"ר תאותת על חשיבות הרזרבות. צוות של N.M.

© 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.

Rothschild & Sons נשכר כיועצים לתקופת ניסיון של שישה חודשים.[4] הקשר עם לונדון ראוי לציון. יועצי Rothschild הביאו את שיטותיו של בנק השקעות (merchant bank) אירופי אל משקיע ממלכתי שעתיד היה להפוך תוך זמן קצר לאחד הלקוחות המוסדיים הגדולים בעולם.

שלושת מנהלי הרזרבות

הרזרבות של סינגפור מנוהלות על ידי שלושה מוסדות בעלי תפקידים נפרדים. הרשות המוניטרית מחזיקה ברזרבות המט"ח הרשמיות, התומכות במדיניות המוניטרית הממוקדת בשער החליפין המתוארת בפרק C.V. GIC מנהלת את רוב הנכסים הפיננסיים של הממשלה, למעט פיקדונותיה ב־MAS ואחזקתה ב־Temasek. Temasek מחזיקה בתיק משלה ומנהלת אותו. GIC מגדירה את עצמה כמנהלת קרנות, שאינה הבעלים של הנכסים שהיא מנהלת.[5]

מעמדה המשפטי של GIC הוא של חברה פרטית בבעלות מלאה של הממשלה. כחברה הרשומה בתוספת החמישית לחוקה (Fifth Schedule), היא אחראית ישירות כלפי הנשיא בכמה היבטים. איש אינו יכול להתמנות לדירקטוריון שלה או להיות מודח ממנו ללא הסכמת הנשיא. הממשלה, באמצעות משרד האוצר, מחזיקה את דירקטוריון GIC אחראי לביצועים הכוללים, אך אינה מכתיבה החלטות השקעה פרטניות.[6]

הרזרבות של הרשות המוניטרית עצמה מתפרסמות מדי חודש. בסוף ספטמבר 2026 הסתכמו נכסי הרזרבה הרשמיים ב־433.4 מיליארד דולר ארה"ב, לפי הנתונים הראשוניים שדווחו בתבנית של קרן המטבע הבינלאומית. היקף הנכסים ש־GIC מנהלת אינו מתפרסם. GIC מסבירה שלדעת הממשלה פרסום נתון זה, לצד הנכסים המתפרסמים של הרשות המוניטרית ושל Temasek, יחשוף את מלוא היקף הרזרבות.[7]

העברות מהרשות המוניטרית לאחר 2022

הגבול בין הרשות המוניטרית לבין GIC זז ב־2022. תיקון לחוק הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore Act), שבתוקף מאז 21 בפברואר 2022, מאפשר לרשות לחתום על אגרות חוב ממשלתיות לניהול רזרבות (Reserves Management Government Securities, RMGS) שהממשלה מנפיקה. הוא מתיר לרשות להעביר לממשלה רזרבות מט"ח רשמיות שאינן נחוצות לה למדיניות מוניטרית וליציבות פיננסית, והממשלה מפקידה אותן בידי GIC להשקעה לטווח ארוך.[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.

ב־7 באפריל 2022 העבירה הרשות המוניטרית בדרך זו 75 מיליארד דולר סינגפורי ($S). היא הדגישה שההעברה "אינה משנה את סך רזרבות המט"ח של סינגפור" ואינה מעמידה כספים לרשות הוצאות הממשלה. עד סוף מאי 2022 הגיעה היתרה של אגרות חוב אלה ל־122.6 מיליארד $S. רזרבות המט"ח הרשמיות ירדו מ־579.2 מיליארד $S בסוף פברואר ל־473.3 מיליארד $S בסוף מאי 2022. הרפורמה חשובה למרכז הפיננסי, משום שהעבירה מאגר גדול של נכסים מתיק של בנק מרכזי, המושקע לשם נזילות, לתיק בעל אופק ארוך הרוכש מניות, נכסים פרטיים ונדל"ן, לעיתים קרובות באמצעות מנהלים חיצוניים.[9]

מתיק הייחוס לתיק האסטרטגי

מסגרת ההשקעות של GIC השתנתה כמה פעמים. ב־1 באפריל 2013 היא הנהיגה תיק ייחוס (Reference Portfolio) של 65 אחוזים מניות עולמיות ו־35 אחוזים אגרות חוב עולמיות. תיק זה ביטא את רמת הסיכון שהממשלה הייתה מוכנה לקבל. תיק מדיניות (Policy Portfolio) של שישה סוגי נכסים מרכזיים ותיק פעיל (Active Portfolio) של אסטרטגיות מבוססות מיומנות השלימו את המבנה.[10]

מאז 1 באפריל 2026 עוברת GIC למסגרת חדשה הבנויה סביב תיק אסטרטגי (Strategic Portfolio), המייצג את תיאבון הסיכון של הממשלה ואת ציפיותיה לתשואה לטווח ארוך. לפי המסגרת החדשה, GIC צפויה להשיג לאורך זמן ביצועים עודפים על התיק האסטרטגי באמצעות ניהול פעיל בתוך פרמטרי סיכון מאושרים. תיק הייחוס ביטא רק תיאבון סיכון ולא שימש מדד ייחוס לביצועים. השינוי מקרב את GIC לגישת התיק הכולל (total portfolio approach) שבה נוקטות כמה קרנות פנסיה וקרנות עושר ריבוניות גדולות, השופטות מנהל לפי הערך שהוא מוסיף מעבר למדד ייחוס מוגדר. GIC מציינת שהיא אינה מקצה את נכסיה לפי גאוגרפיה, אף שהיא עוקבת אחר החשיפות האזוריות שלה.[11]

ביצועים והתשואה הריאלית לעשרים שנה

GIC מודדת את ביצועיה בעיקר לפי התשואה הריאלית השנתית המגולגלת לעשרים שנה, כלומר התשואה מעבר לאינפלציה העולמית. בדוח לשנת 2025/26, שפורסם ב־24 ביולי 2026, דיווחה על תשואה ריאלית לעשרים שנה של 3.4 אחוזים לשנה ועל תשואה נומינלית של 5.6 אחוזים לשנה בדולרים של ארה"ב לתקופה שהסתיימה ב־31 במרץ 2026. שנה קודם לכן עמד הנתון על 3.8 אחוזים. בפרלמנט ייחסה הממשלה חלק מהירידה לגישת השקעה זהירה יותר בשנים האחרונות, עם פיזור רב יותר ועמדה מוטת סיכון נמוך.[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.

לאורך תקופות ארוכות יותר הרקורד יציב. ב־2018 מסרה הממשלה לפרלמנט שהתשואה הריאלית השנתית של GIC בעשרים השנים שעד 31 במרץ 2017 הייתה 3.7 אחוזים, ואילו התשואה הנומינלית לבעלי המניות של Temasek באותה תקופה הייתה 6 אחוזים לשנה בדולרים סינגפוריים.[13] שני הנתונים אינם ברי השוואה ישירה. GIC מדווחת על תשואות ריאליות בדולרים של ארה"ב, ואילו Temasek מדווחת על תשואות נומינליות בדולרים סינגפוריים. שני המוסדות גם פועלים לפי מנדטים שונים.

מדי פעם הפכה GIC לשם מוכר בכל בית גם במרכזים פיננסיים אחרים. ב־10 בדצמבר 2007 הסכימה להשקיע 11 מיליארד פרנק שווייצרי (CHF) ב־UBS באמצעות איגרות חוב להמרה חובה (mandatory convertible notes), כחלק מהזרמת הון של 13 מיליארד CHF.[14] לקוראי הכרך על זינבה הפרשה ממחישה עד כמה קשורים שני המרכזים הפיננסיים זה בזה. הרזרבות של סינגפור תמכו בבנק השווייצרי הגדול ביותר בשלב הראשון של המשבר הפיננסי העולמי. ההשקעה התבררה כיקרה עבור GIC, משום שמניות UBS צנחו בחדות לפני שהאיגרות הומרו.[15]

הערות

1. GIC, *Bold Vision* (boldvision.gic.com.sg), פרק 7, "Genesis of an Idea" (נצפה בנובמבר 2026): Goh Keng Swee מונה ליו"ר MAS ב־1 באוגוסט 1980; הרזרבות הוחזקו בעיקר בנכסים נזילים שנשחקו באינפלציה; "chronic surplus" שנבע ממדיניות פיסקלית זהירה ומהפרשות החובה ל־CPF. ↩

2. GIC, *Bold Vision*, פרק 7: דוח MSD מדצמבר 1980; הערתו של Goh שהדוח "missed a very essential point": "there must be a separate body to manage the reserves"; הודעה לעיתונות מ־27 בפברואר 1981. GIC, *Bold Vision*, פרק 7, המצטט את ההודעה מ־27 בפברואר 1981. ↩

3. National Library Board, "Government of Singapore Investment Corporation", *Infopedia*: התאגד ב־22 במאי 1981 לפי ה־Companies Act; Lee Kuan Yew יו"ר, Goh Keng Swee סגן יו"ר. ↩

4. GIC, *Bold Vision*, פרק 7: Lee היה "not keen", אך Goh שכנע אותו; כהונת ראש הממשלה כיו"ר כאות לכך שהרזרבות חיוניות; צוות Rothschild (Moser, Katz ו־Mortimer) מונה כיועצים לתקופת ניסיון של שישה חודשים בפברואר 1981. ↩

© 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.

5. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, נצפה בנובמבר 2026): GIC מנהלת את רוב הנכסים הפיננסיים של הממשלה, "except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings"; GIC היא מנהלת קרנות ואינה הבעלים של הנכסים. ↩

6. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, נצפה בנובמבר 2026): חברה פרטית בבעלות מלאה של הממשלה; חברה לפי התוספת החמישית האחראית ישירות כלפי הנשיא; נדרשת הסכמת הנשיא למינויים לדירקטוריון ולהדחות ממנו; משרד האוצר מחזיק את הדירקטוריון אחראי לביצועי התיק הכוללים ואינו מכתיב החלטות השקעה פרטניות ואינו משפיע עליהן. ↩

7. Monetary Authority of Singapore, "International Reserves and Foreign Currency Liquidity", ספטמבר 2026 (ראשוני), mas.gov.sg (נצפה בנובמבר 2026): נכסי רזרבה רשמיים 433,412.40 מיליון דולר ארה"ב. GIC, "FAQs" (gic.com.sg, נצפה בנובמבר 2026): GIC אינה מפרסמת את היקף הנכסים המנוהלים שלה, משום שיחד עם הנכסים המתפרסמים של MAS ושל Temasek הדבר יחשוף את מלוא היקף הרזרבות. ↩

8. Ministry of Finance, תשובה פרלמנטרית של סגן ראש הממשלה ושר האוצר Lawrence Wong ל־Hazel Poa, "Amount of Foreign Reserves Transferred to GIC To-date and Additional Reserves Accumulated since February 2022", 5 ביולי 2022: חוק MAS (תיקון) בתוקף מאז 21 בפברואר 2022; העברת רזרבות שאינן נחוצות למדיניות מוניטרית וליציבות פיננסית; ניהול בידי GIC לטווח ארוך יותר. ↩

9. Monetary Authority of Singapore, הודעה לתקשורת "MAS Transfers S$75 Billion Excess Official Foreign Reserves to the Government", 7 באפריל 2022. Ministry of Finance, תשובה פרלמנטרית מ־5 ביולי 2022 (Lawrence Wong): יתרת RMGS של 122.6 מיליארד $S בסוף מאי 2022; רזרבות המט"ח הרשמיות ירדו מ־579.2 מיליארד $S (סוף פברואר 2022) ל־473.3 מיליארד $S (סוף מאי 2022). ↩

10. GIC, "GIC's New Investment Framework", 2 באוגוסט 2013 (gic.com.sg, נצפה בנובמבר 2026): המסגרת יושמה ב־1 באפריל 2013; תיק ייחוס של 65 אחוזים מניות עולמיות ו־35 אחוזים אגרות חוב עולמיות; תיק מדיניות של שישה סוגי נכסים מרכזיים; תיק פעיל. ↩

11. Ministry of Finance, תשובה פרלמנטרית של שר האוצר השני Jeffrey Siow ל־Victor Lye, "Principles and Risk Parameters for GIC's Strategic Portfolio Framework", 8 בספטמבר 2026: המעבר החל ב־1 באפריל 2026; תיק הייחוס לא היה

© 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.

מדד ייחוס לביצועים; GIC צפויה להשיג ביצועים עודפים על התיק האסטרטגי "within approved risk parameters". GIC, "FAQs: התיק האסטרטגי כולל מניות, הכנסה קבועה ונכסים ריאליים. GIC, "Our Portfolio" (gic.com.sg, נצפה בנובמבר 2026): "While we do not allocate our assets by geography, we monitor our exposures across regions." ↩

12. GIC, *Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2025/26*, 24 ביולי 2026 (gic.com.sg): תשואה נומינלית שנתית לעשרים שנה 5.6 אחוזים (דולר ארה"ב) ותשואה ריאלית 3.4 אחוזים. GIC, "FAQs": תשואות נומינליות בדולר ארה"ב לעשר שנים ולחמש שנים של 6.2 ו־3.6 אחוזים. Ministry of Finance, תשובה פרלמנטרית של שר המדינה הבכיר לענייני אוצר Jeffrey Siow ל־Pritam Singh, "Drop in GIC's Annualised Rolling 20-year Real Rate of Return for Year Ended 31 March 2026", 5 באוגוסט 2026. ↩

13. Ministry of Finance, תשובה פרלמנטרית של שרת האוצר השנייה Indranee Rajah, "Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC", 10 ביולי 2018: שווי התיק נטו של Temasek עלה מ־164 מיליארד דולר (2007) ל־275 מיליארד דולר (2017); תשואה נומינלית שנתית של Temasek לעשרים שנה 6 אחוזים ($S); תשואה ריאלית שנתית של GIC לעשרים שנה 3.7 אחוזים. ↩

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 בדצמבר 2007 (gic.com.sg): 11 מיליארד CHF מתוך הזרמת הון של 13 מיליארד CHF, באיגרות חוב להמרה חובה. ↩

15. "Disappointed With UBS Loss, Singapore's GIC Fund Cuts Stake", Bloomberg באמצעות Yahoo Finance (קטע מתוצאות חיפוש בלבד): עד ש־GIC השלימה את המרת איגרות החוב שלה בסך 11 מיליארד CHF, איבדו מניות UBS כשני שלישים מערכן, ותשלומי הריבית קיזזו זאת בחלקם. ↩

© 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