הון ממלכתי כעוגן של המרכז הפיננסי

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

מנדטים חיצוניים וצמיחת תעשיית ניהול הנכסים

התרומה הישירה ביותר של ההון הממלכתי למרכז הפיננסי באה לידי ביטוי במנדטים שניתנו למנהלים חיצוניים. לאחר המשבר הפיננסי האסייתי החליטה הממשלה להשתמש בכספי ציבור לבניית תעשיית ניהול הנכסים, כחלק מתוכנית הרפורמות הנבחנת בפרק D.IV. בפברואר 1998 הודיעה GIC שתעביר 25 מיליארד דולר סינגפורי ($S) נוספים למנהלי קרנות חיצוניים במשך שלוש שנים. סגן ראש הממשלה Lee Hsien Loong, שעמד אז בראש הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS), דיווח מאוחר יותר לפרלמנט על התוכנית. בנובמבר 1998 הוסיפה הרשות המוניטרית 10 מיליארד $S במשך שלוש שנים, למנהלים בעלי רקורד מוכח שהפגינו מחויבות לפיתוח התעשייה בסינגפור. התנאי היה שלמנהלים יהיו משרדים בסינגפור. עד סוף 1998 העבירה GIC לניהול חיצוני 16.9 מיליארד $S. הממשלה הצהירה בגלוי שהעברת כספי הציבור לניהול חיצוני היא "חלק ממאמץ הממשלה לפתח את סינגפור למרכז מוביל לניהול נכסים". המנדטים נתנו למנהלים בינלאומיים סיבה לפתוח או להרחיב משרדים בסינגפור, לגייס מנהלי תיקים מקומיים ולבנות שם צוותי מחקר. פרק E.V עוקב אחר הצמיחה המאוחרת יותר של התעשייה ואחר משטר הרישוי שלה.[1]

אותו כלי חזר לשימוש ב־2025. בעקבות המלצות קבוצת הבדיקה של שוק המניות (Equities Market Review Group), שהרשות המוניטרית הקימה ב־2024, הודיעה הממשלה בפברואר 2025 על תוכנית לפיתוח שוק המניות (Equity Market Development Programme) בהיקף 5 מיליארד $S, שיופקדו בידי מנהלי קרנות המשקיעים בבורסה של סינגפור. ב־21 ביולי 2025

© 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.

הודיעה הרשות המוניטרית על שלושת המנהלים הראשונים, שקיבלו 1.1 מיליארד $S: Temasek, Avanda Investment Management של חברה ,Fullerton Fund Management ו־J.P. Morgan Asset Management.[2] כאן שימש ההון הממלכתי שוב כהון זרע לשוק.

בעלי מניות עוגן: DBS והבורסה של סינגפור

ההון הממלכתי מעגן גם את מבנה הבעלות של מוסדות פיננסיים מרכזיים. Temasek היא בעלת המניות הגדולה ביותר ב־DBS Group Holdings, שהחלה את דרכה כ־Development Bank of Singapore בתיק הראשוני של Temasek. ב־10 בפברואר 2026 החזיקה Temasek, במישרין ובאמצעות Maju Holdings וחברות בנות אחרות, ב־28.30 אחוזים מהמניות הרגילות של הבנק.[3] האחזקה מעניקה לבנק בעל מניות גרעין יציב, והדבר תמך בדירוגי האשראי שלו וביכולתו לגייס הון. Temasek אינה מכוונת את עסקי הבנק. כמו כל בנק אחר, DBS נתון לפיקוח הרשות המוניטרית. היחסים בין הבנקים המקומיים לבין המדינה נבחנים בהרחבה בפרק D.IV.

לבורסה של סינגפור (SGX) יש הסדר שונה. כאשר הבורסה לניירות ערך של סינגפור (Stock Exchange of Singapore) ו־SIMEX עברו דה־מוטואליזציה ומוזגו ב־1999, כפי שפרק D.II מסביר, הוקצו מניות הבורסה שהונפקו במיזוג ל־SEL Holdings, חברה ייעודית שהשר קבע. SEL Holdings מחזיקה בהן לטובת הקרן לפיתוח המגזר הפיננסי (Financial Sector Development Fund), שהרשות המוניטרית שולטת בה ומנהלת אותה לפי סעיף 127 לחוק הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore Act). לפי תיקונים שהונהגו ב־2021, SEL Holdings אינה רשאית להפעיל את זכויות ההצבעה הצמודות למניות חדשות, כדי שלא תתערב בהחלטות העסקיות של הבורסה. ההגבלה גם ממתנת את ניגוד העניינים הנובע מכך שהרשות המוניטרית גם מנהלת את הקרן וגם מפקחת על הבורסה.[4]

פלטפורמות ומוצרים קמעונאיים

Temasek הקימה פלטפורמות משלה לניהול נכסים, המהוות חלק מהתעשייה המקומית. באוקטובר 2020 הודיעה על הקמת Seviora Holdings, שאיגדה ארבעה מנהלים עם נכסים בהיקף כולל של יותר מ־75 מיליארד S$: Azalea Investment Management, Seatown Holdings International, Fullerton Fund Management ו־InnoVen Capital.[5] חברות אלה מתחרות במנהלים פרטיים על מנדטים של צדדים שלישיים, תוך שהן נשענות על הרשתות ועל המוניטין של Temasek.

© 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.

Azalea ממחישה כיצד הון ממלכתי יכול להרחיב את הגישה לסוגי נכסים השמורים בדרך כלל למוסדיים. ביוני 2018 נרשמו למסחר בבורסה של סינגפור אגרות החוב Astrea IV, המגובות בתיק של קרנות השקעה פרטיות (private equity), עם נתח להצעה לציבור בהיקף 121 מיליון $S. הבורסה תיארה אותן כמבנה הראשון מסוגו בסינגפור שבו משקיעים קמעונאיים יכלו לחתום על אגרות חוב של השקעות פרטיות.[6] הנפקות Astrea מאוחרות יותר הלכו בעקבות אותו דפוס. הן העניקו לשוק אגרות החוב המקומי מוצר שמנפיקים פרטיים לא הציעו.

יכולת פעולה במשבר ואמינות

הרזרבות מעניקות לסינגפור יכולת פעולה בעת משבר שמעטים המרכזים הפיננסיים שיש להם. ערבות הפיקדונות של 2008 והמשיכות של 2009 ושל 2020 עד 2022 מראות שהמדינה יכולה לתמוך במערכת הבנקאות ובמשק בלי ללוות. יכולת זו משתקפת בדירוגי AAA שהסוכנויות המרכזיות מעניקות לסינגפור. היא גם תומכת באמון בדולר הסינגפורי, שהרשות המוניטרית מנהלת בתוך רצועת מדיניות. מרכז פיננסי שלממשלתו נכסים נטו בהיקף כזה מציע לבנקים ולמשקיעים זרים מידת ביטחון שמרכז התלוי בהלוואות אינו יכול להשתוות אליה.

הרזרבות מעניקות לסינגפור גם השפעה. GIC ו־Temasek הן בין הלקוחות הגדולים ביותר של בנקים גלובליים, של חברות השקעות פרטיות ושל מנהלי נכסים. נוכחותן מושכת חברות אלה לסינגפור ומכניסה את העיר לרשתות ההון הגלובלי ברמה הגבוהה ביותר. הזרם פועל בשני הכיוונים. מנהלים גלובליים פותחים משרדים בסינגפור בין היתר כדי להיות קרובים ללקוחות אלה, ואלה מצדם משתמשים במנהלים כדי להגיע לשווקים שלא היו יכולים לגשת אליהם בכוחות עצמם.

לדומיננטיות של ההון הממלכתי יש גם מחיר. מרכז פיננסי שבו שני משקיעים ממלכתיים וה־CPF מחזיקים בחלק גדול מהחיסכון הלאומי משאיר פחות מקום לקרנות פנסיה פרטיות ולמבטחי חיים. שוקי ההון המקומיים עשויים להיות דלילים יותר משגודל המשק מרמז. תוכנית שוק המניות של 2025 הייתה בעצמה תגובה לחששות בנוגע לנזילות ולתמחור של הבורסה בסינגפור. מבקרים ציינו גם שהחברות הקשורות לממשלה בתיק של Temasek תופסות נתח גדול מהמשק המקומי, והדבר עלול לדחוק החוצה חברות פרטיות. היחסים בין ההון הממלכתי לבין השווקים הם אפוא בעת ובעונה אחת יחסי תמיכה ויחסי תלות.

© 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.

הערות

1. Monetary Authority of Singapore, הודעה לתקשורת "MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore's Financial Sector", 13 בנובמבר 1998: הודעת GIC מפברואר 1998 על 25 מיליארד $S נוספים במשך שלוש שנים; מנדטים בסך 6.5 מיליארד $S ניתנו מינואר עד ספטמבר 1998. Monetary Authority of Singapore, תשובת סגן ראש הממשלה Lee Hsien Loong לשאלה פרלמנטרית על ההתקדמות בהעסקת מנהלי קרנות פרטיים לניהול כספי ציבור, 11 בפברואר 1999: 25 מיליארד $S של GIC ל־"external fund managers who have offices in Singapore"; 16.9 מיליארד $S הועברו עד סוף 1998; 10 מיליארד $S של MAS שהוכרזו בנובמבר 1998. Monetary Authority of Singapore, תשובה מ־11 בפברואר 1999, פסקה 1. ↩

2. "Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate", *Asia Asset Management*, 22 ביולי 2025: תוכנית בהיקף 5 מיליארד $S שהוכרזה בפברואר; 1.1 מיליארד $S לשלושת המנהלים הראשונים שנבחרו ב־21 ביולי; Fullerton יחידה של Temasek; ה־Equities Market Review Group שהקימה MAS בשנה הקודמת הציעה את התוכנית. ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, "Shareholding statistics as at 10 February 2026": Temasek Holdings (Private) Limited, אחזקה ישירה של 312,559,831 מניות, אחזקה נחשבת של 490,413,019 מניות, בסך הכול 802,972,850 מניות, 28.30 אחוזים; Maju Holdings 17.08 אחוזים; כ־71.58 אחוזים בידי הציבור. ↩

4. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 4 באוקטובר 2021: SEL Holdings Pte Ltd נקבעה כחברה ייעודית לפי ה־Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999; מחזיקה במניות SGX לטובת ה־Financial Sector Development Fund שהוקמה לפי סעיף 127 לחוק MAS; מטרות הקרן כוללות קידום סינגפור כמרכז פיננסי. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 4 באוקטובר 2021: SEL לא תפעיל את זכויות ההצבעה הצמודות למניות SGX החדשות ולא תשלוט בהן, כדי להימנע מפגיעה בהחלטות העסקיות של SGX ולמתן ניגודי עניינים. ↩

© 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. Singapore's Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager", *Asia Asset Management*, 8 באוקטובר 2020: Seviora Holdings הוכרזה ב־6 באוקטובר 2020; Azalea ו־Seatown בבעלות מלאה של Temasek; Fullerton ו־InnoVen קשורות; נכסים בהיקף כולל של יותר מ־75 מיליארד $S. ↩

6. "SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering", Mondo Visione, 18 ביוני 2018: אגרות חוב מסדרה Class A-1 בהיקף 242 מיליון $S בריבית 4.35 אחוזים, מהן 121 מיליון $S שהוצעו לציבור; "the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds"; Azalea חברה בת עקיפה בבעלות מלאה של Temasek. ↩

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