Gouvernance, transparence et Principes de Santiago

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

Le Président élu et la seconde clé

La protection des réserves est inscrite dans la Constitution. Un livre blanc de 1988 proposa de confier au Président des pouvoirs de gardien dans deux domaines, les réserves financières et les nominations clés dans la fonction publique. Après un second livre blanc en 1990, le Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 institua la présidence élue.[1] La révision entra en vigueur le 30 novembre 1991. La première élection présidentielle eut lieu le 28 août 1993.[2]

Le dispositif est décrit comme un système à deux clés. Le gouvernement élu détient la « première clé » et prend l'initiative des politiques. Le Président détient une « seconde clé », qui lui permet de refuser son assentiment aux mesures qui puiseraient dans les réserves accumulées par les gouvernements précédents. Le livre blanc de 2016 qualifie ce pouvoir de « purement réactif ». Le Président peut opposer son veto aux opérations et aux budgets du gouvernement et des entités de la cinquième annexe (Fifth Schedule) de la Constitution susceptibles de puiser dans les réserves passées. Il peut aussi s'opposer aux nominations aux conseils

© 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.

d'administration de ces entités. Il doit approuver, après avoir consulté le Council of Presidential Advisers (conseil des conseillers présidentiels), le taux de rendement réel attendu à long terme qui sert au calcul de la règle de dépense examinée ci-après.[3]

Les entités de la cinquième annexe comprennent le CPF Board, l'Autorité monétaire, le Housing and Development Board, JTC, GIC et Temasek.[4] Le rôle du Président a été mis à l'épreuve lors des crises. En octobre 2008, le Président S R Nathan approuva une garantie de 150 milliards de S$ sur l'ensemble des dépôts bancaires à Singapour, adossée aux réserves. En 2009, le Parlement autorisa des prélèvements allant jusqu'à 4,9 milliards de S$ sur les réserves passées pour financer des mesures de crise. Pendant la pandémie de COVID-19, le gouvernement préleva environ 40 milliards de dollars sur les réserves passées entre les exercices 2020 et 2022.[5]

Le cadre des Net Investment Returns

Le second pilier de la gouvernance est la règle qui limite la part des rendements des réserves que le gouvernement peut dépenser. À partir de 2001, le gouvernement pouvait dépenser jusqu'à la moitié du revenu net des placements, c'est-à-dire les dividendes, intérêts et revenus similaires, tirés des réserves passées. À partir de 2008, le cadre des Net Investment Returns (NIR, rendements nets des placements) lui permit de dépenser jusqu'à 50 % des rendements réels attendus à long terme, plus-values comprises, sur les actifs nets placés par GIC et l'Autorité monétaire.[6] La règle repose sur des rendements attendus, ce qui lisse la contribution au budget et la met à l'abri des fluctuations des résultats annuels.

Temasek fut intégrée plus tard dans ce cadre. Dans son discours de deuxième lecture de la révision constitutionnelle, le 13 juillet 2015, le vice-Premier ministre Tharman Shanmugaratnam expliqua que l'inclusion de Temasek avait été différée en 2008 faute de méthode reconnue pour projeter les rendements de son portefeuille concentré d'investissements directs. La modification de l'article 142(4) de la Constitution prit effet le 1er avril 2016. Tharman s'attendait à ce qu'elle porte la contribution totale au budget d'environ 2 % à environ 3 % du PIB en moyenne au cours des cinq années suivantes.[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.

La Net Investment Returns Contribution (NIRC) est devenue la principale source de recettes publiques. Dès 2018, le gouvernement la présentait comme telle, avec une contribution estimée à environ 15,85 milliards de dollars, soit 18 % des recettes, pour l'exercice 2018. Pour l'exercice 2026, la contribution est estimée à 28,48 milliards de dollars. Elle finance environ un cinquième des dépenses publiques annuelles et a représenté en moyenne environ 3,5 % du PIB au cours des cinq dernières années. En pratique, le gouvernement n'a pas toujours prélevé la moitié entière. Entre les exercices 2009 et 2013, il a prélevé en moyenne un peu plus de 47 % des rendements, près du plafond de 50 %.[8]

Les Principes de Santiago

Sur le plan international, la gouvernance des investisseurs souverains devint une question politique en 2007 et 2008. Les investissements importants de fonds publics d'Asie et du Moyen-Orient dans des banques occidentales firent craindre aux États-Unis et en Europe que ces fonds poursuivent des objectifs politiques. L'International Working Group of Sovereign Wealth Funds (groupe de travail international des fonds souverains) y répondit par les Generally Accepted Principles and Practices, connus sous le nom de Principes de Santiago, présentés au Comité monétaire et financier international du FMI le 11 octobre 2008. GIC figurait parmi les fonds qui participèrent à leur rédaction.[9]

Les Principes de Santiago comprennent 24 principes et pratiques d'application volontaire. Ils visent à contribuer à la stabilité du système financier mondial et à la libre circulation des capitaux, à garantir le respect des exigences de réglementation et de publication des pays d'accueil, et à faire en sorte que les fonds souverains investissent en fonction des risques et des rendements économiques et financiers. Un quatrième objectif porte sur une structure de gouvernance transparente et saine, assortie de contrôles opérationnels, d'une gestion des risques et d'une responsabilité adéquats. Le groupe de travail fut remplacé le 6 avril 2009 par l'International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF, forum international des fonds souverains). GIC se présente comme « l'un des premiers architectes des Principes de Santiago » et a rejoint le conseil d'administration du Forum pour un mandat de trois ans à compter du 30 septembre 2015.[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 figure parmi les membres du Forum, Temasek non.[11] Cette différence reflète la manière dont Temasek se conçoit : une société d'investissement commerciale, propriétaire de ses actifs, qui paie des impôts et verse des dividendes à son actionnaire. GIC a publié des auto-évaluations au regard des principes pour 2016, 2019, 2022 et 2025. Les Principes de Santiago offrent ainsi à GIC une norme de gouvernance externe, tandis que Temasek s'appuie sur ses comptes publiés, ses notations de crédit et sa documentation obligataire.

Le débat sur la transparence

Le modèle singapourien de publication est sélectif. Temasek publie la valeur de son portefeuille et ses rendements. L'Autorité monétaire publie ses réserves chaque mois. GIC publie ses taux de rendement à long terme et des informations générales sur son portefeuille, mais pas le montant des actifs qu'il gère. Le gouvernement justifie cette position par des raisons de sécurité. Selon lui, un chiffre publié pour le total des réserves inviterait à spéculer contre la monnaie en cas de crise et inciterait les gouvernements futurs à les dépenser.

Des critiques au Parlement et dans la littérature universitaire font valoir que le niveau actuel de publication rend difficile l'évaluation de la performance des réserves et de l'équité de la règle de dépense. Des députés de l'opposition ont demandé à plusieurs reprises le montant total des réserves, la performance de GIC par rapport à ses indices de référence et le mandat initial de Temasek. Les réponses parlementaires de 2026 sur les rendements de GIC, son Strategic Portfolio et la Temasek Charter montrent que ces questions restent un élément récurrent du débat public. Le Président et le Council of Presidential Advisers ont un accès complet aux informations sur les réserves, ce que le gouvernement présente comme le substitut de la publication.[12]

Notes

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, par. 9–12 et notes 4, 9 et 11 : livre blanc du 29 juillet

© 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.

1988 (Cmd 10 of 1988) ; livre blanc du 27 août 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* : législation en vigueur le 30 novembre 1991 ; première élection présidentielle le 28 août 1993. ↩

3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, par. 13 : le gouvernement prend l'initiative des politiques avec la « first key » ; la « second key » de gardien du Président est « of a purely reactive nature ». Ministry of Finance, « How are Past Reserves protected? » (mof.gov.sg, consulté en novembre 2026) : veto du Président sur les opérations et budgets susceptibles de puiser dans les réserves passées et sur les nominations aux conseils des entités de la Fifth Schedule, approbation du taux de rendement réel attendu à long terme ; accès complet aux informations pour le Président et le Council of Presidential Advisers. ↩

4. Ministry of Finance, « What are Singapore's Reserves? » (mof.gov.sg/policies/reserves, consulté en novembre 2026) : réserves du gouvernement et des entités de la Fifth Schedule, « 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, par. 30(b)(i) : « in October 2008, then-President S R Nathan approved a $150 billion guarantee on all bank deposits in Singapore, to be backed by Singapore's reserves ». Wikipedia, « Reserves of the Government of Singapore » (consulté en novembre 2026) : deux lois du 9 mars 2009 ont autorisé des prélèvements allant jusqu'à 1,125 milliard de S$ et 3,763 milliards de S$, soit 4,888 milliards de S$ au total. Ministry of Finance, « What are the Reserves used for? » (mof.gov.sg, consulté en novembre 2026) : environ 40 milliards de dollars prélevés sur les réserves passées entre les exercices 2020 et 2022 pour les mesures liées au COVID-19 ; prélèvement de 2009 pour soutenir les salaires et le crédit. ↩

© 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, consulté en novembre 2026) : composante NII depuis 2001 ; composante NIR depuis 2008, jusqu'à 50 % des NIR sur les actifs nets placés par GIC, la MAS et Temasek, sur la base des rendements réels attendus à long terme ; actifs concernés et plafonds fixés dans la Constitution ; approbation par le Président des taux de rendement réel attendus à long terme. ↩
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 juillet 2015 : inclusion de Temasek dans le cadre NIR par la modification de l'article 142(4) avec effet au 1er avril 2016 (exercice 2016) ; contribution NIR appelée à passer d'environ 2 % à environ 3 % du PIB. ↩
8. Ministry of Finance, réponse parlementaire du 10 juillet 2018 (Indranee Rajah) : NIRC d'environ 85 milliards de dollars entre les exercices 2009 et 2017, soit environ 14 % des recettes ; estimation pour l'exercice 2018 d'environ 15,85 milliards de dollars, soit environ 18 % des recettes, « the single largest source of Government revenue ». Ministry of Finance, « What are the Reserves used for? » (mof.gov.sg, consulté en novembre 2026) : NIRC estimée pour l'exercice 2026 à 28,48 milliards de dollars ; environ 20 % des dépenses publiques annuelles ; moyenne d'environ 3,5 % du PIB au cours des cinq dernières années. Ministry of Finance, réponse parlementaire du vice-Premier ministre et ministre des Finances Tharman Shanmugaratnam à Gerald Giam, « Net Investment Returns Contribution », 14 avril 2014 : jusqu'à 50 % du rendement réel attendu à long terme sur les actifs nets gérés par GIC et la MAS ; NIRC effectivement prélevée « close to the maximum 50% », en moyenne « slightly above 47% » entre les exercices 2009 et 2013. ↩
9. Wikipedia, « Santiago Principles » (consulté en novembre 2026) : principes rendus publics après leur présentation au Comité monétaire et financier international du FMI le 11 octobre 2008 ; GIC Private Limited parmi les fonds participants ; remplacement du groupe de travail par l'International Forum of Sovereign Wealth Funds le 6 avril 2009. ↩

© 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.

10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, « Santiago Principles » (ifswf.org, consulté en novembre 2026) : 24 principes et pratiques volontairement adoptés par les membres ; les quatre objectifs. GIC, « GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds », 5 octobre 2015 (gic.com.sg) : GIC « one of the early architects of the Santiago Principles » ; nomination au conseil d'administration de l'IFSWF avec effet au 30 septembre 2015 pour trois ans. ↩
11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, « Our Members » (ifswf.org, consulté en novembre 2026) : GIC Private Limited seul membre singapourien, avec des auto-évaluations pour 2016, 2019, 2022 et 2025 ; Temasek ne figure pas dans la liste. ↩
12. Ministry of Finance, réponses parlementaires du 5 août 2026 (Pritam Singh, rendements de GIC), du 8 septembre 2026 (Victor Lye, Strategic Portfolio) et du 7 octobre 2026 (Kenneth Tiong Boon Kiat, Temasek Charter), mof.gov.sg. Ministry of Finance, « How are Past Reserves protected? » (mof.gov.sg, consulté en novembre 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.