Yönetişim, şeffaflık ve Santiago İlkeleri

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

Seçilmiş Cumhurbaşkanı ve ikinci anahtar

Rezervlerin korunması Anayasa'da güvence altına alınmıştır. 1988 tarihli bir Beyaz Kitap (White Paper), Cumhurbaşkanına iki alanda koruyucu yetkiler verilmesini önerdi: mali rezervler ve kilit kamu görevlerine atamalar. 1990'daki ikinci bir Beyaz Kitap'ın ardından 1991 tarihli Singapur Cumhuriyeti Anayasası (Değişiklik) Kanunu (Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991) seçilmiş cumhurbaşkanlığı makamını oluşturdu.[1] Değişiklik 30 Kasım 1991'de yürürlüğe girdi. İlk cumhurbaşkanlığı seçimi 28 Ağustos 1993'te yapıldı.[2]

Bu yapı iki anahtarlı bir sistem olarak tanımlanır. Seçilmiş hükümet "birinci anahtarı" tutar ve politikayı başlatır. Cumhurbaşkanı ise "ikinci anahtarı" tutar. Bu anahtar, önceki hükümetlerin biriktirdiği rezervlere başvurulmasını gerektirecek tedbirlere onay vermemesine imkân tanır. 2016 Beyaz Kitabı bu yetkiyi "tamamen tepkisel nitelikte" olarak tanımlar. Cumhurbaşkanı, hükümetin ve Beşinci Ek kuruluşlarının geçmiş rezervlere başvurması muhtemel işlemlerini ve bütçelerini veto edebilir. Bu kuruluşların yönetim kurullarına yapılan atamaları da veto edebilir.

© 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.

Ayrıca aşağıda ele alınan harcama kuralının hesaplanmasında kullanılan beklenen uzun vadeli reel getiri oranını, Cumhurbaşkanlığı Danışma Konseyi'ne (Council of Presidential Advisers) danıştıktan sonra onaylamak zorundadır.[3]

Beşinci Ek kuruluşları arasında CPF Kurulu, Para Otoritesi, Konut ve Kalkınma Kurulu, JTC, GIC ve Temasek yer alır.[4] Cumhurbaşkanının rolü krizlerde sınandı. Ekim 2008'de Cumhurbaşkanı S R Nathan, Singapur'daki tüm banka mevduatları için rezervlerle desteklenen S$150 milyarlık bir garantiyi onayladı. 2009'da Parlamento, kriz tedbirlerini finanse etmek için geçmiş rezervlerden S$4,9 milyara kadar kullanıma izin verdi. COVID-19 salgını sırasında hükümet 2020–2022 mali yılları arasında geçmiş rezervlerden yaklaşık 40 milyar dolar kullandı.[5]

Net Yatırım Getirileri çerçevesi

Yönetişimin ikinci ayağı, hükümetin rezervlerin getirilerinden ne kadarını harcayabileceğini sınırlayan kuraldır. 2001'den itibaren hükümet, geçmiş rezervler üzerindeki net yatırım gelirinin, yani temettülerin, faizlerin ve benzeri gelirlerin yarısına kadarını harcayabiliyordu. 2008'den itibaren Net Yatırım Getirileri (Net Investment Returns) çerçevesi, GIC ve Para Otoritesi tarafından yatırılan net varlıklar üzerindeki, sermaye kazançları da dahil olmak üzere beklenen uzun vadeli reel getirilerin yüzde 50'sine kadarını harcamaya izin verdi.[6] Kural beklenen getirilere dayanır. Bu da bütçeye yapılan katkıyı dengeler ve yıllık sonuçlardaki dalgalanmalardan korur.

Temasek çerçeveye daha sonra dahil edildi. Başbakan Yardımcısı Tharman Shanmugaratnam, 13 Temmuz 2015'te anayasa değişikliğinin ikinci okumasında yaptığı konuşmada, Temasek'in dahil edilmesinin 2008'de ertelendiğini açıkladı. Bunun nedeni, Temasek'in yoğunlaşmış, doğrudan yatırıma dayalı portföyünün getirilerini tahmin etmek için yerleşik bir yöntemin bulunmamasıydı. Anayasa'nın 142(4). maddesindeki değişiklik 1 Nisan 2016'dan itibaren yürürlüğe girdi. Tharman, değişikliğin bütçeye toplam katkıyı izleyen beş yıl boyunca ortalama olarak GSYH'nin yaklaşık yüzde 2'sinden yaklaşık yüzde 3'üne çıkarmasını bekliyordu.[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.

Net Yatırım Getirileri Katkısı (Net Investment Returns Contribution, NIRC), hükümet gelirlerinin tek başına en büyük kaynağı hâline geldi. Hükümet bunu daha 2018'de böyle nitelendirmiş, 2018 mali yılı için yaklaşık 15,85 milyar dolar, yani gelirlerin yüzde 18'i tutarında bir katkı öngörmüştü. 2026 mali yılı için katkının 28,48 milyar dolar olacağı tahmin edilmektedir. Bu katkı yıllık hükümet harcamalarının yaklaşık beşte birini finanse eder ve son beş yılda ortalama GSYH'nin yaklaşık yüzde 3,5'i olmuştur. Uygulamada hükümet her zaman yarının tamamını almamıştır. 2009 ile 2013 mali yılları arasında getirilerin ortalama yüzde 47'sinden biraz fazlasını aldı. Bu oran yüzde 50'lik tavana yakındı.[8]

Santiago İlkeleri

Uluslararası alanda egemen yatırımcıların yönetişimi 2007 ve 2008'de siyasi bir mesele hâline geldi. Asya ve Orta Doğu'daki devlet fonlarının Batılı bankalara yaptığı büyük yatırımlar, ABD'de ve Avrupa'da bu fonların siyasi amaçlar güdebileceği yönünde endişelere yol açtı. Egemen Varlık Fonları Uluslararası Çalışma Grubu (International Working Group of Sovereign Wealth Funds), buna Santiago İlkeleri olarak bilinen Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamalarla (Generally Accepted Principles and Practices) yanıt verdi. İlkeler 11 Ekim 2008'de IMF'nin Uluslararası Para ve Finans Komitesi'ne sunuldu. GIC, ilkelerin hazırlanmasına katılan fonlar arasındaydı.[9]

Santiago İlkeleri 24 gönüllü ilke ve uygulamadan oluşur. Amaçları istikrarlı bir küresel finans sisteminin ve serbest sermaye akışının korunmasına yardımcı olmak, ev sahibi ülkelerin düzenleyici ve kamuyu aydınlatma gerekliliklerine uyumu sağlamak ve egemen fonların ekonomik ve finansal risk ile getiri esasına göre yatırım yapmasını güvence altına almaktır. Dördüncü amaç, yeterli operasyonel kontroller, risk yönetimi ve hesap verebilirlikle donatılmış şeffaf ve sağlam bir yönetişim yapısıdır. Çalışma grubunun yerini 6 Nisan 2009'da Egemen Varlık Fonları Uluslararası Forumu (International Forum of Sovereign Wealth Funds, IFSWF) aldı. GIC kendisini "Santiago İlkelerinin ilk mimarlarından biri" olarak tanımlar ve 30 Eylül 2015'ten itibaren üç yıllık bir dönem için Forum'un yönetim kuruluna katıldı.[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 Forum üyeleri arasında yer alırken Temasek yer almaz.[11] Bu fark, Temasek'in kendisini varlıklarına sahip olan, vergi ödeyen ve pay sahibine temettü dağıtan ticari bir yatırım şirketi olarak görmesini yansıtır. GIC, ilkeler karşısında 2016, 2019, 2022 ve 2025 yılları için öz değerlendirmeler yayımlamıştır. Santiago İlkeleri böylece GIC'ye harici bir yönetişim standardı sağlar. Temasek ise yayımlanan hesaplarına, kredi notlarına ve tahvil belgelerine dayanır.

Kamuyu aydınlatma tartışması

Singapur'un kamuyu aydınlatma modeli seçicidir. Temasek portföy değerini ve getirilerini yayımlar. Para Otoritesi rezervlerini aylık olarak yayımlar. GIC uzun vadeli getiri oranlarını ve portföyüne ilişkin genel bilgileri yayımlar, ancak yönettiği varlıkların büyüklüğünü açıklamaz. Hükümet bu tutumu güvenlik gerekçesiyle savunur. Toplam rezervler için yayımlanacak bir rakamın, bir kriz anında para birimine karşı spekülasyonu davet edeceğini ve gelecekteki hükümetleri bunları harcamaya özendireceğini ileri sürer.

Parlamento'daki ve akademik literatürdeki eleştirmenler, mevcut aydınlatma düzeyinin rezervlerin performansını ve harcama kuralının hakkaniyetini değerlendirmeyi zorlaştırdığını savunmuştur. Muhalefet milletvekilleri rezervlerin toplam büyüklüğünü, GIC'nin ölçütlerine göre performansını ve Temasek'in ilk görev tanımını defalarca sormuştur. GIC'nin getirileri, Stratejik Portföyü ve Temasek Şartı hakkındaki 2026 tarihli meclis yanıtları, bu soruların kamusal tartışmanın düzenli bir parçası olmaya devam ettiğini gösterir. Cumhurbaşkanı ve Cumhurbaşkanlığı Danışma Konseyi rezervlere ilişkin bilgilere tam erişime sahiptir. Hükümet bunu kamuya açıklamanın yerine geçen bir güvence olarak sunar.[12]

Notlar

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, 9–12. paragraflar ile 4, 9 ve 11. notlar: 29 Temmuz 1988 tarihli Beyaz Kitap (Cmd 10 of 1988); 27 Ağustos 1990 tarihli Beyaz Kitap

© 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.

(Cmd 11 of 1990); Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 (Act 5 of 1991). ↩

2. National Library Board, "Elected presidency", *Infopedia*: mevzuat 30 Kasım 1991'de yürürlüğe girdi; ilk cumhurbaşkanlığı seçimi 28 Ağustos 1993'te yapıldı. ↩

3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, 13. paragraf: hükümet politikayı "first key" ile başlatır; Cumhurbaşkanının koruyucu "second key"i "of a purely reactive nature"dır. Maliye Bakanlığı, "How are Past Reserves protected?" (mof.gov.sg, erişim tarihi: Kasım 2026): Cumhurbaşkanının geçmiş rezervlere başvurması muhtemel işlemler ve bütçeler ile Beşinci Ek kuruluşlarının yönetim kurullarına atamalar üzerindeki veto yetkisi ve beklenen uzun vadeli reel getiri oranını onaylaması; Cumhurbaşkanı ve Cumhurbaşkanlığı Danışma Konseyi için bilgiye tam erişim. ↩

4. Maliye Bakanlığı, "What are Singapore's Reserves?" (mof.gov.sg/policies/reserves, erişim tarihi: Kasım 2026): hükümetin ve Beşinci Ek kuruluşlarının rezervleri, "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, 30(b)(i). paragraf: "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" (erişim tarihi: Kasım 2026): 9 Mart 2009 tarihli iki kanun, toplam S$4,888 milyar olmak üzere S$1,125 milyar ve S$3,763 milyara kadar kullanıma izin verdi. Maliye Bakanlığı, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, erişim tarihi: Kasım 2026): COVID-19 tedbirleri için 2020–2022 mali yıllarında geçmiş rezervlerden yaklaşık 40 milyar dolar kullanıldı; 2009'da ücretleri ve krediyi desteklemek için kullanım. ↩

6. Maliye Bakanlığı, "Net Investment Returns Contribution" (mof.gov.sg/policies/reserves, erişim tarihi: Kasım 2026): 2001'den itibaren NII bileşeni; 2008'den itibaren NIR bileşeni, beklenen uzun vadeli reel getirilere dayalı olarak GIC, MAS ve Temasek tarafından yatırılan net varlıklar üzerindeki

© 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.

NIR'in yüzde 50'sine kadar; ilgili varlıklar ve tavanlar Anayasa'da belirlenmiştir; Cumhurbaşkanının beklenen uzun vadeli reel getiri oranlarını onaylaması. ↩

7. Maliye Bakanlığı, "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 Temmuz 2015: Temasek, 142(4). maddenin değiştirilmesiyle 1 Nisan 2016'dan (2016 mali yılı) itibaren NIR çerçevesine dahil edildi; NIR katkısının GSYH'nin yaklaşık yüzde 2'sinden yaklaşık yüzde 3'üne çıkması bekleniyordu. ↩
8. Maliye Bakanlığı, 10 Temmuz 2018 tarihli meclis yanıtı (Indranee Rajah): 2009–2017 mali yıllarında yaklaşık 85 milyar dolar NIRC, gelirlerin yaklaşık yüzde 14'ü; 2018 mali yılı için yaklaşık 15,85 milyar dolar tahmin, gelirlerin yaklaşık yüzde 18'i, "the single largest source of Government revenue". Maliye Bakanlığı, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, erişim tarihi: Kasım 2026): 2026 mali yılı için tahmini NIRC 28,48 milyar dolar; yıllık hükümet harcamalarının yaklaşık yüzde 20'si; son beş yılda ortalama GSYH'nin yaklaşık yüzde 3,5'i. Maliye Bakanlığı, Başbakan Yardımcısı ve Maliye Bakanı Tharman Shanmugaratnam'ın Gerald Giam'a meclis yanıtı, "Net Investment Returns Contribution", 14 Nisan 2014: GIC ve MAS tarafından yönetilen net varlıklar üzerindeki uzun vadeli beklenen reel getirinin yüzde 50'sine kadar; fiilen alınan NIRC "close to the maximum 50%", 2009–2013 mali yıllarında ortalama "slightly above 47%". ↩
9. Wikipedia, "Santiago Principles" (erişim tarihi: Kasım 2026): ilkeler 11 Ekim 2008'de IMF Uluslararası Para ve Finans Komitesi'ne sunulduktan sonra kamuoyuna açıklandı; GIC Private Limited katılan fonlar arasında; çalışma grubunun yerini 6 Nisan 2009'da Egemen Varlık Fonları Uluslararası Forumu aldı. ↩
10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, "Santiago Principles" (ifswf.org, erişim tarihi: Kasım 2026): üyelerce gönüllü olarak benimsenen 24 ilke ve uygulama; dört amaç. GIC, "GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds", 5 Ekim 2015 (gic.com.sg): GIC "one of the early

© 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.

architects of the Santiago Principles"; 30 Eylül 2015'ten itibaren üç yıllığına IFSWF yönetim kuruluna atanma. ↩

11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, "Our Members" (ifswf.org, erişim tarihi: Kasım 2026): GIC Private Limited, 2016, 2019, 2022 ve 2025 öz değerlendirmeleriyle tek Singapurlu üye olarak listelenmiştir; Temasek listede yer almaz. ↩
12. Maliye Bakanlığı, 5 Ağustos 2026 (Pritam Singh, GIC getirileri), 8 Eylül 2026 (Victor Lye, Stratejik Portföy) ve 7 Ekim 2026 (Kenneth Tiong Boon Kiat, Temasek Şartı) tarihli meclis yanıtları, mof.gov.sg. Maliye Bakanlığı, "How are Past Reserves protected?" (mof.gov.sg, erişim tarihi: Kasım 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.

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