# Finans merkezinin dayanağı olarak devlet sermayesi

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

## Dış yöneticilere verilen yetkiler ve varlık yönetimi sektörünün büyümesi

Devlet sermayesinin finans merkezine en doğrudan katkısı, dış yöneticilere verilen yönetim yetkileri (mandate) aracılığıyla olmuştur. Asya mali krizinin ardından hükümet, D.IV. Bölüm'de incelenen reform programının bir parçası olarak varlık yönetimi sektörünü geliştirmek için kamu fonlarını kullanmaya karar verdi. Şubat 1998'de GIC, üç yıl içinde dış fon yöneticilerine ek olarak S$25 milyar yerleştireceğini duyurdu. O dönem Para Otoritesi'nin başkanlığını da yürüten Başbakan Yardımcısı Lee Hsien Loong, programın ilerleyişini daha sonra Parlamento'ya bildirdi. Kasım 1998'de Para Otoritesi, kanıtlanmış bir başarı siciline sahip olan ve sektörün Singapur'da gelişmesine bağlılık gösteren yöneticiler için üç yıl içinde S$10 milyar daha ekledi. Koşul, yöneticilerin Singapur'da ofis sahibi olmasıydı. 1998 sonunda GIC S$16,9 milyar yerleştirmişti. Hükümet, kamu fonlarının dışarıya yönetime verilmesinin "Singapur'u önde gelen bir varlık yönetimi merkezi hâline getirme yönündeki hükümet çabalarının bir parçası" olduğunu açıkça belirtti. Bu yetkiler, uluslararası yöneticilere Singapur'da ofis

© 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.

açmaları veya ofislerini büyütmeleri, portföy yöneticilerini yerel olarak istihdam etmeleri ve orada araştırma ekipleri kurmaları için bir neden verdi. E.V. Bölüm, sektörün sonraki büyümesini ve lisans rejimini izler.[1]

Aynı araç 2025'te geri döndü. Para Otoritesi'nin 2024'te kurduğu Hisse Senedi Piyasası İnceleme Grubu'nun (Equities Market Review Group) önerileri doğrultusunda hükümet, Şubat 2025'te Singapur borsasına yatırım yapan fon yöneticilerine yerleştirilmek üzere S$5 milyarlık bir Hisse Senedi Piyasası Geliştirme Programı (Equity Market Development Programme) açıkladı. 21 Temmuz 2025'te Para Otoritesi, toplam S$1,1 milyar alan ilk üç yöneticiyi açıkladı: bir Temasek şirketi olan Fullerton Fund Management, Avanda Investment Management ve J.P. Morgan Asset Management.[2] Devlet sermayesi burada bir kez daha piyasa için çekirdek sermaye olarak kullanıldı.

## Dayanak pay sahipleri: DBS ve Singapur Borsası

Devlet sermayesi, kilit finans kuruluşlarının ortaklık yapısında da dayanak işlevi görür. Temasek, Temasek'in ilk portföyünde Development Bank of Singapore olarak yer alan DBS Group Holdings'in en büyük pay sahibidir. 10 Şubat 2026 itibarıyla Temasek, doğrudan ve Maju Holdings ile diğer bağlı ortaklıkları aracılığıyla bankanın adi paylarının yüzde 28,30'una sahipti.[3] Bu pay bankaya istikrarlı bir çekirdek pay sahibi sağlar. Bu da kredi notlarını ve sermaye toplama kapasitesini desteklemiştir. Temasek bankanın faaliyetlerini yönlendirmez. DBS de diğer tüm bankalar gibi Para Otoritesi'nin denetimine tabidir. Yerli bankalar ile devlet arasındaki ilişki D.IV. Bölüm'de ayrıca incelenmektedir.

Singapur Borsası'nda (SGX) farklı bir düzenleme vardır. D.II. Bölüm'de açıklandığı gibi, Singapur Menkul Kıymetler Borsası (Stock Exchange of Singapore) ve SIMEX 1999'da anonim şirkete dönüştürülüp birleştirildiğinde, birleşmede ihraç edilen borsa payları Bakan tarafından belirlenen özel amaçlı bir şirket olan SEL Holdings'e tahsis edildi. SEL Holdings bu payları, Para Otoritesi'nin Singapur Para Otoritesi Kanunu'nun 127. maddesi uyarınca kontrol ettiği ve yönettiği Finans Sektörünü Geliştirme Fonu (Financial Sector Development Fund) yararına elinde tutar. 2021'de yapılan değişikliklere göre SEL Holdings, borsanın ticari kararlarına müdahale

© 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.

etmemesi için yeni paylara bağlı oy haklarını kullanamaz. Bu kısıtlama, Para Otoritesi'nin hem fonu yönetmesi hem de borsayı düzenlemesinden doğan çıkar çatışmasını da hafifletir.[4]

## Platformlar ve bireysel yatırımcı ürünleri

Temasek, yerli sektörün bir parçasını oluşturan kendi varlık yönetimi platformlarını kurmuştur. Ekim 2020'de, toplam varlıkları S$75 milyarı aşan dört yöneticiyi bir araya getiren Seviora Holdings'in kuruluşunu duyurdu: Azalea Investment Management, Seatown Holdings International, Fullerton Fund Management ve InnoVen Capital.[5] Bu şirketler, Temasek'in ağlarından ve itibarından yararlanırken üçüncü kişilerin yönetim yetkileri için özel yöneticilerle rekabet eder.

Azalea, devlet sermayesinin normalde kurumlara ayrılmış varlık sınıflarına erişimi nasıl genişletebileceğini gösterir. Haziran 2018'de, bir özel sermaye fonları portföyüyle teminatlandırılan Astrea IV tahvilleri, S$121 milyonluk halka arz dilimiyle Singapur Borsası'nda kote oldu. Borsa bunları, Singapur'da bireysel yatırımcıların özel sermaye tahvillerine yatırım yapabildiği bu türden ilk yapı olarak tanımladı.[6] Sonraki Astrea ihraçları da aynı modeli izledi. Bunlar yurt içi tahvil piyasasına özel ihraççıların sunmadığı bir ürün kazandırdı.

## Kriz kapasitesi ve güvenilirlik

Rezervler Singapur'a, pek az finans merkezinin sahip olduğu bir kriz anında harekete geçme kapasitesi sağlar. 2008 mevduat garantisi ile 2009 ve 2020–2022 yıllarındaki rezerv kullanımları, devletin borçlanmadan bankacılık sistemini ve ekonomiyi destekleyebildiğini göstermektedir. Bu kapasite, başlıca derecelendirme kuruluşlarının Singapur'a verdiği AAA notlarına yansır. Para Otoritesi'nin bir politika bandı içinde yönettiği Singapur dolarına duyulan güveni de destekler. Hükümeti bu ölçekte net varlıklara sahip olan bir finans merkezi, yabancı bankalara ve yatırımcılara borçlanmaya bağımlı bir merkezin sağlayamayacağı bir güvenlik düzeyi sunar.

© 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.

Rezervler Singapur'a nüfuz da kazandırır. GIC ve Temasek, küresel bankaların, özel sermaye şirketlerinin ve varlık yöneticilerinin en büyük müşterileri arasındadır. Varlıkları bu şirketleri Singapur'a çeker ve şehri küresel sermaye ağlarına en üst düzeyde dahil eder. Akış iki yönlüdür. Küresel yöneticiler Singapur'da kısmen bu müşterilere yakın olmak için ofis açar. Bu müşteriler de kendi başlarına erişemeyecekleri piyasalara ulaşmak için o yöneticileri kullanır.

Devlet sermayesinin baskınlığının bedelleri de vardır. İki devlet yatırımcısının ve CPF'nin ulusal tasarrufların büyük bir payını elinde tuttuğu bir finans merkezi, özel emeklilik fonlarına ve hayat sigortacılarına daha az alan bırakır. Yurt içi sermaye piyasaları, ekonominin büyüklüğünün düşündüreceğinden daha sığ olabilir. 2025 hisse senedi piyasası programının kendisi de Singapur borsasının likiditesi ve değerlemesine ilişkin endişelere bir yanıttı. Eleştirmenler ayrıca Temasek portföyündeki devlet bağlantılı şirketlerin yurt içi ekonomide büyük bir pay tuttuğunu ve bunun özel şirketleri dışlayabileceğini belirtmiştir. Devlet sermayesi ile piyasalar arasındaki ilişki bu nedenle aynı anda hem destek hem de bağımlılık ilişkisidir.

## Notlar

1. Monetary Authority of Singapore, basın duyurusu "MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore's Financial Sector", 13 Kasım 1998: GIC'nin Şubat 1998'de üç yıl içinde ek S$25 milyar yerleştireceğine dair duyurusu; Ocak–Eylül 1998 döneminde verilen S$6,5 milyarlık yetkiler. Monetary Authority of Singapore, Başbakan Yardımcısı Lee Hsien Loong'un kamu fonlarını yönetmek üzere özel fon yöneticilerinin görevlendirilmesindeki ilerlemeye ilişkin meclis sorusuna yanıtı, 11 Şubat 1999: GIC'nin S$25 milyarı "external fund managers who have offices in Singapore"a; 1998 sonuna kadar S$16,9 milyar yerleştirildi; MAS'ın S$10 milyarı Kasım 1998'de duyuruldu. Monetary Authority of Singapore, 11 Şubat 1999 tarihli yanıt, 1. paragraf. ↩

2. "Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate", *Asia Asset Management*, 22 Temmuz 2025: Şubat'ta duyurulan

© 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.

S$5 milyarlık program; 21 Temmuz'da açıklanan ilk üç yöneticiye S$1,1 milyar; Fullerton bir Temasek birimi; programı bir önceki yıl MAS tarafından kurulan Hisse Senedi Piyasası İnceleme Grubu önerdi. ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, "Shareholding statistics as at 10 February 2026": Temasek Holdings (Private) Limited, doğrudan pay 312.559.831 hisse, dolaylı (deemed) pay 490.413.019 hisse, toplam 802.972.850 hisse, yüzde 28,30; Maju Holdings yüzde 17,08; yaklaşık yüzde 71,58 halka açık. ↩
4. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 4 Ekim 2021: SEL Holdings Pte Ltd, Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999 uyarınca özel amaçlı şirket olarak belirlendi; SGX paylarını MAS Kanunu'nun 127. maddesi uyarınca kurulan Finans Sektörünü Geliştirme Fonu yararına tutar; fonun amaçları arasında Singapur'un bir finans merkezi olarak tanıtılması yer alır. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 4 Ekim 2021: SEL, SGX'in ticari kararlarına müdahale etmemek ve çıkar çatışmalarını hafifletmek için yeni SGX paylarına bağlı oyları kullanamaz veya kontrol edemez. ↩
5. "Singapore's Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager", *Asia Asset Management*, 8 Ekim 2020: Seviora Holdings 6 Ekim 2020'de duyuruldu; Azalea ve Seatown'un tamamı Temasek'e ait; Fullerton ve InnoVen iştirak; toplam varlıklar S$75 milyarı aşıyor. ↩
6. "SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering", Mondo Visione, 18 Haziran 2018: yüzde 4,35 faizli S$242 milyonluk A-1 Sınıfı tahviller, bunların S$121 milyonu halka arz edildi; "the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds"; Azalea, Temasek'in dolaylı olarak tamamına sahip olduğu bir bağlı ortaklık. ↩

© 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