Governança, transparência e os Princípios 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

O Presidente eleito e a segunda chave

A proteção das reservas está inscrita na Constituição. Um White Paper (livro branco) de 1988 propôs que o Presidente recebesse poderes de guarda sobre duas áreas: as reservas financeiras e as principais nomeações no serviço público. Depois de um segundo White Paper, em 1990, o Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 criou a presidência eleita.[1] A emenda entrou em vigor em 30 de novembro de 1991. A primeira eleição presidencial ocorreu em 28 de agosto de 1993.[2]

O desenho é descrito como um sistema de duas chaves. O governo eleito detém a "primeira chave" e toma a iniciativa das políticas. O Presidente detém uma "segunda chave", que lhe permite recusar sua anuência a medidas que utilizem reservas acumuladas por governos anteriores. O White Paper de 2016 qualifica esse poder como "de natureza puramente reativa". O Presidente pode vetar operações e orçamentos do governo e das entidades do Fifth Schedule (quinto anexo da Constituição) que possam utilizar reservas passadas. Pode também vetar nomeações para os conselhos dessas entidades. E deve concordar com a taxa real de retorno de

© 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.

longo prazo esperada que serve de base de cálculo para a regra de gastos examinada adiante, depois de consultar o Council of Presidential Advisers (conselho de assessores presidenciais).[3]

Entre as entidades do Fifth Schedule estão o CPF Board, a Monetary Authority, o Housing and Development Board, a JTC, o GIC e a Temasek.[4] O papel do Presidente foi posto à prova em crises. Em outubro de 2008, o presidente S R Nathan aprovou uma garantia de S$ 150 bilhões sobre todos os depósitos bancários em Singapura, lastreada nas reservas. Em 2009, o Parlamento autorizou saques de até S$ 4,9 bilhões das reservas passadas para financiar medidas de combate à crise. Durante a pandemia de COVID-19, o governo sacou cerca de $ 40 bilhões das reservas passadas entre os exercícios de 2020 e 2022.[5]

O modelo de Net Investment Returns

O segundo pilar da governança é a regra que limita quanto dos retornos das reservas o governo pode gastar. A partir de 2001, o governo podia gastar até metade da receita líquida de investimentos, isto é, dividendos, juros e receitas semelhantes, das reservas passadas. A partir de 2008, o modelo de Net Investment Returns (retornos líquidos de investimento) permitiu-lhe gastar até 50% dos retornos reais de longo prazo esperados, incluindo ganhos de capital, sobre os ativos líquidos investidos pelo GIC e pela Monetary Authority.[6] A regra se baseia em retornos esperados, o que suaviza a contribuição ao orçamento e a protege das oscilações dos resultados anuais.

A Temasek foi incluída no modelo mais tarde. Em seu discurso na segunda leitura da emenda constitucional, em 13 de julho de 2015, o vice-primeiro-ministro Tharman Shanmugaratnam explicou que a inclusão da Temasek fora adiada em 2008 porque não existia um método consolidado para projetar os retornos de sua carteira concentrada de investimentos diretos. A alteração do artigo 142(4) da Constituição produziu efeitos a partir de 1º de abril de 2016. Tharman previa que ela elevaria a contribuição total ao orçamento de cerca de 2% para cerca de 3% do PIB, em média, nos cinco anos seguintes.[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.

A Net Investment Returns Contribution tornou-se a maior fonte individual de receita do governo. Já em 2018 o governo a descrevia assim, com uma contribuição estimada de cerca de $ 15,85 bilhões, ou 18% das receitas, no exercício de 2018. Para o exercício de 2026, a contribuição é estimada em $ 28,48 bilhões. Ela financia cerca de um quinto dos gastos anuais do governo e correspondeu, em média, a cerca de 3,5% do PIB nos últimos cinco anos. Na prática, o governo nem sempre utilizou a metade inteira. Entre os exercícios de 2009 e 2013, utilizou em média pouco mais de 47% dos retornos, perto do teto de 50%.[8]

Os Princípios de Santiago

No plano internacional, a governança dos investidores soberanos tornou-se uma questão política em 2007 e 2008. Grandes investimentos de fundos estatais da Ásia e do Oriente Médio em bancos ocidentais despertaram nos Estados Unidos e na Europa o receio de que esses fundos perseguissem objetivos políticos. O International Working Group of Sovereign Wealth Funds respondeu com os Generally Accepted Principles and Practices, conhecidos como Princípios de Santiago, apresentados ao Comitê Monetário e Financeiro Internacional do FMI em 11 de outubro de 2008. O GIC esteve entre os fundos que participaram de sua redação.[9]

Os Princípios de Santiago compreendem 24 princípios e práticas voluntários. Seus objetivos são ajudar a manter um sistema financeiro global estável e a livre circulação de capitais, assegurar o cumprimento das exigências regulatórias e de divulgação dos países anfitriões e garantir que os fundos soberanos invistam com base em considerações econômicas e financeiras de risco e retorno. Um quarto objetivo é uma estrutura de governança transparente e sólida, com controles operacionais, gestão de riscos e responsabilização adequados. O grupo de trabalho foi substituído em 6 de abril de 2009 pelo International Forum of Sovereign Wealth Funds. O GIC se apresenta como “um dos primeiros arquitetos dos Princípios de Santiago” e passou a integrar o conselho do Fórum por um mandato de três anos a partir de 30 de setembro de 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.

O GIC figura entre os membros do Fórum, mas a Temasek não.[11] A diferença reflete a visão que a Temasek tem de si mesma como sociedade de investimento comercial que é proprietária de seus ativos, paga impostos e distribui dividendos a seu acionista. O GIC publicou autoavaliações em relação aos princípios para 2016, 2019, 2022 e 2025. Os Princípios de Santiago dão assim ao GIC um padrão externo de governança, ao passo que a Temasek se apoia em suas contas publicadas, em seus ratings de crédito e na documentação de seus títulos de dívida.

O debate sobre a divulgação

O modelo de divulgação de Singapura é seletivo. A Temasek publica o valor de sua carteira e seus retornos. A Monetary Authority publica suas reservas mensalmente. O GIC publica taxas de retorno de longo prazo e informações gerais sobre sua carteira, mas não o volume dos ativos que administra. O governo defende essa posição por razões de segurança. Argumenta que um número publicado para o total das reservas convidaria à especulação contra a moeda numa crise e tentaria futuros governos a gastá-las.

Críticos no Parlamento e na literatura acadêmica argumentam que o atual nível de divulgação dificulta avaliar o desempenho das reservas e a equidade da regra de gastos. Parlamentares da oposição pediram repetidamente o tamanho total das reservas, o desempenho do GIC em relação a seus referenciais e o mandato original da Temasek. As respostas parlamentares de 2026 sobre os retornos do GIC, seu Strategic Portfolio e a Temasek Charter mostram que essas questões continuam sendo um tema recorrente do debate público. O Presidente e o Council of Presidential Advisers têm acesso integral às informações sobre as reservas, o que o governo apresenta como substituto da divulgação pública.[12]

Notas

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, pars. 9–12 e notas 4, 9 e 11: White Paper de 29 de julho de 1988 (Cmd 10 of 1988); White Paper de 27 de agosto de 1990 (Cmd 11 of

© 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.

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

2. National Library Board, "Elected presidency", *Infopedia*: legislação em vigor em 30 de novembro de 1991; primeira eleição presidencial em 28 de agosto de 1993. ↩

3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, par. 13: o governo toma a iniciativa das políticas com a "first key"; a "second key" de guarda do Presidente é "of a purely reactive nature". Ministério das Finanças, "How are Past Reserves protected?" (mof.gov.sg, acesso em novembro de 2026): veto do Presidente sobre operações e orçamentos que possam utilizar reservas passadas e sobre nomeações para os conselhos do Fifth Schedule, e anuência à taxa real de retorno de longo prazo esperada; acesso integral às informações para o Presidente e o Council of Presidential Advisers. ↩

4. Ministério das Finanças, "What are Singapore's Reserves?" (mof.gov.sg/policies/reserves, acesso em novembro de 2026): reservas do governo e das entidades do 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 $150 billion guarantee on all bank deposits in Singapore, to be backed by Singapore's reserves". Wikipedia, "Reserves of the Government of Singapore" (acesso em novembro de 2026): duas leis de 9 de março de 2009 autorizaram saques de até S$ 1,125 bilhão e S$ 3,763 bilhões, no total de S$ 4,888 bilhões. Ministério das Finanças, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, acesso em novembro de 2026): cerca de $ 40 bilhões sacados das reservas passadas nos exercícios de 2020 a 2022 para medidas contra a COVID-19; saque em 2009 para apoiar salários e crédito. ↩

6. Ministério das Finanças, "Net Investment Returns Contribution" (mof.gov.sg/policies/reserves, acesso em novembro de 2026): componente NII a partir de 2001; componente NIR a partir de 2008, até 50% do NIR sobre os ativos

© 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.

líquidos investidos pelo GIC, pela MAS e pela Temasek, com base nos retornos reais de longo prazo esperados; ativos relevantes e limites especificados na Constituição; anuência do Presidente às taxas reais de retorno de longo prazo esperadas. ↩

7. Ministério das Finanças, "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 de julho de 2015: Temasek incluída no modelo NIR pela alteração do artigo 142(4) com efeitos a partir de 1º de abril de 2016 (exercício de 2016); previsão de aumento da contribuição NIR de cerca de 2% para cerca de 3% do PIB. ↩

8. Ministério das Finanças, resposta parlamentar de 10 de julho de 2018 (Indranee Rajah): NIRC de cerca de $ 85 bilhões nos exercícios de 2009 a 2017, cerca de 14% das receitas; estimativa para o exercício de 2018 de cerca de $ 15,85 bilhões, cerca de 18% das receitas, "the single largest source of Government revenue". Ministério das Finanças, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, acesso em novembro de 2026): NIRC estimada para o exercício de 2026 de $ 28,48 bilhões; cerca de 20% dos gastos anuais do governo; média de cerca de 3,5% do PIB nos últimos cinco anos. Ministério das Finanças, resposta parlamentar do vice-primeiro-ministro e ministro das Finanças Tharman Shanmugaratnam a Gerald Giam, "Net Investment Returns Contribution", 14 de abril de 2014: até 50% do retorno real esperado de longo prazo sobre os ativos líquidos administrados pelo GIC e pela MAS; NIRC efetivamente utilizada "close to the maximum 50%", em média "slightly above 47%" nos exercícios de 2009 a 2013. ↩

9. Wikipedia, "Santiago Principles" (acesso em novembro de 2026): princípios tornados públicos após a apresentação ao Comitê Monetário e Financeiro Internacional do FMI em 11 de outubro de 2008; GIC Private Limited entre os fundos participantes; substituição do grupo de trabalho pelo International Forum of Sovereign Wealth Funds em 6 de abril de 2009. ↩

10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, "Santiago Principles" (ifswf.org, acesso em novembro de 2026): 24 princípios e práticas endossados voluntariamente pelos membros; os quatro objetivos. GIC, "GIC Joins Board

© 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.

of International Forum of Sovereign Wealth Funds", 5 de outubro de 2015 (gic.com.sg): o GIC "one of the early architects of the Santiago Principles"; nomeação para o conselho do IFSWF com efeitos a partir de 30 de setembro de 2015, por três anos. ↩

11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, "Our Members" (ifswf.org, acesso em novembro de 2026): GIC Private Limited listado como único membro de Singapura, com autoavaliações para 2016, 2019, 2022 e 2025; Temasek não listada. ↩

12. Ministério das Finanças, respostas parlamentares de 5 de agosto de 2026 (Pritam Singh, retornos do GIC), 8 de setembro de 2026 (Victor Lye, Strategic Portfolio) e 7 de outubro de 2026 (Kenneth Tiong Boon Kiat, Temasek Charter), mof.gov.sg. Ministério das Finanças, "How are Past Reserves protected?" (mof.gov.sg, acesso em novembro de 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. 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.

© 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.