Gobierno corporativo, transparencia y los Principios 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

El presidente electo y la segunda llave

La protección de las reservas está consagrada en la Constitución. Un Libro Blanco de 1988 propuso confiar al presidente facultades de custodia en dos ámbitos: las reservas financieras y los nombramientos clave de la función pública. Tras un segundo Libro Blanco en 1990, la Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991 creó la presidencia electa.[1] La reforma entró en vigor el 30 de noviembre de 1991. La primera elección presidencial se celebró el 28 de agosto de 1993.[2]

El diseño se describe como un sistema de dos llaves. El gobierno electo tiene la «primera llave» y toma la iniciativa política. El presidente tiene una «segunda llave», que le permite negar su asentimiento a medidas que recurran a reservas acumuladas por gobiernos anteriores. El Libro Blanco de 2016 califica esta facultad como «of a purely reactive nature», es decir, de naturaleza puramente reactiva. El presidente puede vetar operaciones y presupuestos del gobierno y de las entidades del Fifth Schedule (anexo quinto de la Constitución) que puedan recurrir a reservas pasadas.

© 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.

También puede vetar nombramientos en los consejos de esas entidades. Debe dar su conformidad a la tasa de rentabilidad real esperada a largo plazo que se utiliza para calcular la regla de gasto que se expone más adelante, tras consultar al Council of Presidential Advisers (consejo de asesores presidenciales).[3]

Entre las entidades del Fifth Schedule figuran la CPF Board, la Monetary Authority, el Housing and Development Board, JTC, GIC y Temasek.[4] El papel del presidente se ha puesto a prueba en las crisis. En octubre de 2008, el presidente S R Nathan aprobó una garantía de 150 000 millones de S$ sobre todos los depósitos bancarios en Singapur, respaldada por las reservas. En 2009, el Parlamento autorizó disposiciones de hasta 4900 millones de S$ de las reservas pasadas para financiar medidas contra la crisis. Durante la pandemia de COVID-19, el gobierno recurrió a unos 40 000 millones de dólares de las reservas pasadas entre los ejercicios 2020 y 2022.[5]

El marco de Net Investment Returns

El segundo pilar del gobierno de las reservas es la regla que limita qué parte de sus rendimientos puede gastar el gobierno. Desde 2001, el gobierno podía gastar hasta la mitad de los ingresos netos de inversión, es decir, dividendos, intereses e ingresos similares, procedentes de las reservas pasadas. Desde 2008, el marco de Net Investment Returns (NIR, rendimientos netos de inversión) le permitía gastar hasta el 50 % de los rendimientos reales esperados a largo plazo, incluidas las plusvalías, sobre los activos netos invertidos por GIC y la Monetary Authority.[6] La regla se basa en rendimientos esperados, lo que suaviza la aportación al presupuesto y la protege de las oscilaciones de los resultados anuales.

Temasek se incorporó al marco más tarde. En su discurso en la segunda lectura de la reforma constitucional, el 13 de julio de 2015, el viceprimer ministro Tharman Shanmugaratnam explicó que la inclusión de Temasek se había aplazado en 2008 porque no existía un método consolidado para proyectar los rendimientos de su cartera concentrada de inversiones directas. La modificación del artículo 142(4) de la

© 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.

Constitución surtió efecto a partir del 1 de abril de 2016. Tharman esperaba que elevara la aportación total al presupuesto de alrededor del 2 % a alrededor del 3 % del PIB de media durante los cinco años siguientes.[7]

La Net Investment Returns Contribution (NIRC) se ha convertido en la mayor fuente individual de ingresos públicos. Ya en 2018, el gobierno la describía así, con una aportación estimada de unos 15 850 millones de dólares, es decir, el 18 % de los ingresos, para el ejercicio 2018. Para el ejercicio 2026, la aportación se estima en 28 480 millones de dólares. Financia aproximadamente una quinta parte del gasto público anual y ha promediado alrededor del 3,5 % del PIB en los últimos cinco años. En la práctica, el gobierno no siempre ha tomado la mitad completa. Entre los ejercicios 2009 y 2013 tomó de media algo más del 47 % de los rendimientos, cerca del límite del 50 %.[8]

Los Principios de Santiago

En el plano internacional, el gobierno corporativo de los inversores soberanos se convirtió en una cuestión política en 2007 y 2008. Las grandes inversiones de fondos estatales de Asia y Oriente Próximo en bancos occidentales despertaron en Estados Unidos y Europa el temor de que tales fondos persiguieran objetivos políticos. El International Working Group of Sovereign Wealth Funds respondió con los Generally Accepted Principles and Practices, conocidos como Principios de Santiago, que se presentaron al Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI el 11 de octubre de 2008. GIC figuraba entre los fondos que participaron en su redacción.[9]

Los Principios de Santiago comprenden 24 principios y prácticas voluntarios. Sus objetivos son contribuir a mantener un sistema financiero mundial estable y la libre circulación de capitales, garantizar el cumplimiento de los requisitos regulatorios y de información de los países receptores y asegurar que los fondos soberanos inviertan sobre la base del riesgo y la rentabilidad económicos y financieros. Un cuarto objetivo es una estructura de gobierno transparente y sólida, con controles operativos, gestión de riesgos y rendición de cuentas adecuados. El grupo de trabajo fue sustituido el 6 de abril de 2009 por el International Forum of Sovereign Wealth

© 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.

Funds. GIC se describe como «one of the early architects of the Santiago Principles», uno de los primeros artífices de los Principios de Santiago, y se incorporó al consejo del Foro por un mandato de tres años a partir del 30 de septiembre de 2015.[10]

GIC figura entre los miembros del Foro, mientras que Temasek no.[11] La diferencia refleja la visión que Temasek tiene de sí misma como sociedad de inversión comercial que posee sus activos, paga impuestos y reparte dividendos a su accionista. GIC ha publicado autoevaluaciones conforme a los principios para 2016, 2019, 2022 y 2025. Los Principios de Santiago ofrecen así a GIC un estándar externo de gobierno corporativo, mientras que Temasek se apoya en sus cuentas publicadas, sus calificaciones crediticias y la documentación de sus bonos.

El debate sobre la transparencia

El modelo de divulgación de Singapur es selectivo. Temasek publica el valor de su cartera y sus rendimientos. La Monetary Authority publica mensualmente sus reservas. GIC publica tasas de rentabilidad a largo plazo e información general sobre su cartera, pero no el volumen de los activos que gestiona. El gobierno defiende esta postura por razones de seguridad. Sostiene que una cifra publicada de las reservas totales invitaría a especular contra la moneda en una crisis y tentaría a futuros gobiernos a gastarlas.

Críticos en el Parlamento y en la literatura académica han argumentado que el nivel actual de divulgación dificulta evaluar el rendimiento de las reservas y la equidad de la regla de gasto. Los diputados de la oposición han pedido repetidamente el volumen total de las reservas, los resultados de GIC frente a sus referencias y el mandato original de Temasek. Las respuestas parlamentarias de 2026 sobre la rentabilidad de GIC, su Strategic Portfolio y la Temasek Charter muestran que estas cuestiones siguen siendo un elemento habitual del debate público. El presidente y el Council of Presidential Advisers tienen pleno acceso a la información sobre las reservas, algo que el gobierno presenta como sustituto de la divulgación pública.[12]

© 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.

Notas

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, apdos. 9–12 y notas 4, 9 y 11: Libro Blanco de 29 de julio de 1988 (Cmd 10 of 1988); Libro Blanco de 27 de agosto de 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*: legislación en vigor el 30 de noviembre de 1991; primera elección presidencial el 28 de agosto de 1993. ↩

3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, apdo. 13: el gobierno toma la iniciativa política con la «first key»; la «second key» de custodia del presidente es «of a purely reactive nature». Ministry of Finance, "How are Past Reserves protected?" (mof.gov.sg, consultado en noviembre de 2026): veto del presidente sobre operaciones y presupuestos que puedan recurrir a reservas pasadas y sobre nombramientos en los consejos del Fifth Schedule, y conformidad con la tasa de rentabilidad real esperada a largo plazo; pleno acceso a la información para el presidente y el Council of Presidential Advisers. ↩

4. Ministry of Finance, "What are Singapore's Reserves?" (mof.gov.sg/policies/reserves, consultado en noviembre de 2026): reservas del gobierno y de las entidades del 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, apdo. 30(b)(i): «in October 2008, then-President S R Nathan approved a $150 billion guarantee on all bank deposits in Singapore, to be backed by Singapore's reserves». Wikipedia, "Reserves of the Government of Singapore" (consultado en noviembre de 2026): dos leyes de 9 de marzo de 2009 autorizaron disposiciones de hasta 1125 millones de S$ y 3763 millones de S$, en total 4888 millones de S$. Ministry of Finance, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, consultado en noviembre de 2026):

© 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.

unos 40 000 millones de dólares tomados de las reservas pasadas entre los ejercicios 2020 y 2022 para medidas contra la COVID-19; disposición en 2009 para apoyar salarios y crédito. ↩

6. Ministry of Finance, "Net Investment Returns Contribution" (mof.gov.sg/policies/reserves, consultado en noviembre de 2026): componente NII desde 2001; componente NIR desde 2008, hasta el 50 % del NIR sobre los activos netos invertidos por GIC, la MAS y Temasek, basado en los rendimientos reales esperados a largo plazo; activos pertinentes y límites fijados en la Constitución; conformidad del presidente con las tasas de rentabilidad real esperadas a largo plazo. ↩
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 de julio de 2015: inclusión de Temasek en el marco NIR mediante la modificación del artículo 142(4) con efecto desde el 1 de abril de 2016 (ejercicio 2016); se esperaba que la aportación NIR subiera de alrededor del 2 % a alrededor del 3 % del PIB. ↩
8. Ministry of Finance, respuesta parlamentaria de 10 de julio de 2018 (Indranee Rajah): NIRC de unos 85 000 millones de dólares entre los ejercicios 2009 y 2017, alrededor del 14 % de los ingresos; estimación para el ejercicio 2018 de unos 15 850 millones de dólares, alrededor del 18 % de los ingresos, «the single largest source of Government revenue». Ministry of Finance, "What are the Reserves used for?" (mof.gov.sg, consultado en noviembre de 2026): NIRC estimada para el ejercicio 2026 de 28 480 millones de dólares; alrededor del 20 % del gasto público anual; media de alrededor del 3,5 % del PIB en los últimos cinco años. Ministry of Finance, respuesta parlamentaria del viceprimer ministro y ministro de Finanzas Tharman Shanmugaratnam a Gerald Giam, "Net Investment Returns Contribution", 14 de abril de 2014: hasta el 50 % de la rentabilidad real esperada a largo plazo sobre los activos netos gestionados por GIC y la MAS; NIRC efectivamente tomada «close to the maximum 50%», de media «slightly above 47%» entre los ejercicios 2009 y 2013. ↩

© 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.

9. Wikipedia, “Santiago Principles” (consultado en noviembre de 2026): principios hechos públicos tras su presentación al Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI el 11 de octubre de 2008; GIC Private Limited entre los fondos participantes; sustitución del grupo de trabajo por el International Forum of Sovereign Wealth Funds el 6 de abril de 2009. ↩
10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Santiago Principles” (ifswf.org, consultado en noviembre de 2026): 24 principios y prácticas suscritos voluntariamente por los miembros; los cuatro objetivos. GIC, “GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds”, 5 de octubre de 2015 (gic.com.sg): GIC «one of the early architects of the Santiago Principles»; nombramiento en el consejo del IFSWF con efecto desde el 30 de septiembre de 2015 por tres años. ↩
11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Our Members” (ifswf.org, consultado en noviembre de 2026): GIC Private Limited figura como único miembro de Singapur, con autoevaluaciones para 2016, 2019, 2022 y 2025; Temasek no figura. ↩
12. Ministry of Finance, respuestas parlamentarias de 5 de agosto de 2026 (Pritam Singh, rentabilidad de GIC), 8 de septiembre de 2026 (Victor Lye, Strategic Portfolio) y 7 de octubre de 2026 (Kenneth Tiong Boon Kiat, Temasek Charter), mof.gov.sg. Ministry of Finance, “How are Past Reserves protected?” (mof.gov.sg, consultado en noviembre 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

© 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.

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

© 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.