テマセク・ホールディングス

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

1974年の設立と当初のポートフォリオ

1970年代初頭までに、政府は、第C部第III章で述べる1960年代の工業化政策の中で設立された幅広い企業の株式を保有していました。政府は、これらの企業の所有を、政策を立案し経済を規制する各省から切り離すことを決めました。テマセク・ホールディングス（Temasek Holdings）は、1974年6月25日、会社法（Companies Act）に基づいて設立されました。[1] 同社は財務大臣から、35社の株式からなる評価額3億5,400万シンガポールドルのポートフォリオを受け取りました。[2]

当初のポートフォリオは、開発国家の守備範囲の広さを映し出していました。シンガポール航空、ネプチューン・オリエント・ラインズ、ケッペル造船所、シンガポール開発銀行、アクマ・エレクトリカル・インダストリーズのほか、シンガポール動物園も含まれていました。[3] この移管によって、政府は政策と規制に専念できるようになり、保有資産は一つの会社が商業ベースで管理することになりました。テマセク自身の決算書は、この分離こそが同社設立の目的であったと説明しています。

© 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.

テマセクは財務大臣が全株式を保有しています。設立時、同社には書面による付託事項（terms of reference）は与えられませんでした。2026年10月7日の議会答弁で、ジェフリー・シャオ（Jeffrey Siow）第二財務大臣は、「テマセクの設立当初、同社に付託事項は発せられなかった」と述べました。さらに、同社は初期のころから独立して、商業ベースで運営されることが想定されていたと付け加えています。[4]

国内持株会社からグローバル投資家へ

最初の20年間、テマセクは主としてシンガポールの政府系企業の所有者でした。その任務は、各社の業績を監視し、取締役を任命し、その成長を支援することでした。1990年代後半から、とりわけ2002年以降、テマセクはアジア全域、さらには世界で積極的な投資家となりました。2002年に導入されたテマセク憲章は、同社の役割を投資会社と位置付けました。2002年の憲章はまた、新たな事業や産業クラスターへの投資、そしてもはや意義を失った事業の売却にも言及していました。その後の改訂でこれらの記述は削除されましたが、財務省は2026年、これらはテマセクの運営方法を説明したものであり、その中核的な使命の一部ではなかったと説明しています。[5]

テマセクは2004年から年次報告書「テマセク・レビュー」を公表し始めました。同年、スタンダード＆プアーズからAAA、ムーディーズからAaaの企業信用格付けを取得し、以来これを維持しています。2005年9月には、初の債券として、クーポン4.5%、期間10年の17.5億米ドルの債券を発行しました。[6] これらの措置は、外部の監視を通じて会社に規律を課すことを目的としていました。国際市場で資金を調達する会社は、監査済みの連結決算を公表し、格付けの審査を受け、投資家の質問に答えなければなりません。テマセクは、こうした市場の規律を、国家からの独立性を示す論拠として用いてきました。

© 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.

この変化は数字に表れています。2024年3月31日時点で、テマセクは1974年の設立以来、シンガポールドル建てで年14%の株主総利回りを報告しました。実質的なエクスポージャーは、シンガポールが27%、米州が22%、中国が19%、インドが7%で、非上場資産がポートフォリオの52%を占めていました。[7] 金融サービスはポートフォリオの21%を占めており、金融セクターはテマセクの最大級のエクスポージャーの一つとなっています。

説明責任、損失、報酬

この規模の投資家であれば、必ず損失を出します。それにどう対処するかは、ガバナンスの試金石です。世界金融危機の際の欧米銀行へのテマセクの投資は、シンガポール国内で世論の批判を浴びました。より最近の事例は、暗号資産取引所FTXへの投資です。2022年11月のFTXの破綻により、テマセクは2億7,500万米ドルを償却しました。その内訳は、FTXインターナショナルへの2億1,000万米ドルとFTX USへの6,500万米ドルです。シンガポールにおける暗号資産というより広いテーマは、第K部第I章で扱います。テマセクは独立したチームによる内部調査を委託しました。2023年5月29日、同社は、調査の結果、投資チームに不正行為は認められなかったと発表しました。それでも会長のリム・ブンヘン（Lim Boon Heng）は、投資チームと上級経営陣が「集団として責任を取り、報酬を減額された」と述べました。テマセクは減額の金額を開示していません。この一件は、内部的な制裁と公式声明に依拠する説明責任の形を示しています。個々の投資判断は非開示のままであり、議会が直接関与することはありません。[8]

2026年のテマセクのポートフォリオ

2026年7月8日、テマセクは2026年3月31日時点の純ポートフォリオ価値を5,180億シンガポールドルと報告しました。これは約4,000億米ドルに相当し、1年前より490億シンガポールドル増加しています。1年間の株主総利回りは10.5%、10年間では7.1%、20年間では6.8%でした。テマセクは、シ

© 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.

ンガポールドル高によって1年間の利回りが約2パーセントポイント押し下げられたと説明しています。[9] 中東情勢により、会計年度の最後の1か月には約2%の下落が生じました。

この1年間に、テマセクは510億シンガポールドルを投資し、310億シンガポールドルを売却しました。2025年10月9日から会長を務めるテオ・チーヒン（Teo Chee Hean）は、「慎重に検討された、より規律ある投資アプローチ」を求めました。シンガポールに本社を置く企業がポートフォリオの52%を占める一方、テマセクのシンガポールへの実質的なエクスポージャーは27%でした。中国への実質的なエクスポージャーはこの1年間で100億シンガポールドル増加しました。また、人工知能関連の投資はポートフォリオの6%を占め、2031年までに10%から15%とする目標が掲げられています。[10]

注

1. National Library Board, “Temasek Holdings”, *Infopedia*：政府系企業に対する政府の投資を管理するため、1974年6月25日にCompanies Actに基づいて設立。 ↩
2. Temasek, *Temasek Review 2018*, “Temasek Portfolio at Inception”（tr18.temasekreview.com.sg、2026年11月最終閲覧）：“Temasek was incorporated in 1974 to commercially manage an initial portfolio valued at S$354 million”。このポートフォリオは財務大臣から取得したもので、35社から構成されていた。 ↩
3. Temasek, *Temasek Review 2018*, “Temasek Portfolio at Inception”：保有資産にはAcma Electrical Industries Ltd、Singapore Airlines Ltd、Neptune Orient Lines Ltd、Keppel Shipyard Pte Ltd、Singapore Zoological GardensおよびDevelopment Bank of Singapore Ltdが含まれていた。 ↩
4. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, “Shareholding statistics as at 10 February 2026”, 注2：“Temasek, a company wholly-owned by the Minister

© 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.

for Finance”。Ministry of Finance, ジェフリー・シャオ第二財務大臣によるケネス・ティオン・ブンキャット（Kenneth Tiong Boon Kiat）議員への議会答弁, “Temasek Holdings’ Founding Terms of Reference, Charter Revision Approval Process and Reasons for Discontinuation of Industry Cluster Nurturing Role”, 2026年10月7日（mof.gov.sg）。 ↩

5. Ministry of Finance, 2026年10月7日の議会答弁（ジェフリー・シャオ）：テマセク憲章は、投資会社としてのテマセクの役割を定めるため2002年に導入された。憲章は、株主である政府とともに定期的に見直される生きた文書である。産業クラスターへの言及は後に削除されたが、テマセクの使命に変更はない。 ↩

6. Temasek, 初のテマセク債（17.5億米ドル、4.5%）の償還に関するニュースリリース, 2015年（temasek.com.sg）：テマセク・レビューは2004年から毎年公表。企業格付けは2004年の初回格付け以来AAA／Aaa。Moody’s, テマセクの50億米ドルのグローバルMTNプログラムに関する2005年9月12日の格付けアクション。 ↩

7. Temasek, *Temasek Review 2024*, “Performance and Portfolio”（tr24.temasekreview.com.sg、2026年11月最終閲覧）：設立以来の株主総利回り14%（シンガポールドル建て）および15%（米ドル建て）。実質的エクスポージャーはシンガポール27%、米州22%、中国19%、欧州・中東・アフリカ13%、アジア太平洋（シンガポール、中国およびインドを除く）12%、インド7%。非上場資産52%。金融サービス21%。 ↩

8. “Singapore’s Temasek cuts staff compensation over FTX investment”, *New Straits Times*, 2023年5月29日：2億7,500万米ドルの評価損（FTXインターナショナルへの2億1,000万米ドルおよびFTX USへの6,500万米ドル）。“Singapore’s Temasek cuts staff compensation over FTX investment”, *New Straits Times*, 2023年5月29日。リム・ブンヘンの発言およびテマセクの声明を引用。 ↩

© 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. “Singapore: Temasek’s net portfolio value hits $400B, doubling over past decade”, *TechNode Global*, 2026年7月8日：純ポートフォリオ価値5,180億シンガポールドル（4,003億米ドル）、490億シンガポールドル増。1年間の株主総利回り10.5%、10年間7.1%、20年間6.8%、5年間4.6%。為替の影響は約2パーセントポイント。最終月に2%の下落。 ↩

10. “Temasek Review 2026”, *Mothership*, 2026年7月：510億シンガポールドルを投資、310億シンガポールドルを売却。テオ・チーヒンは2025年10月9日から会長。同氏の声明からの引用。*TechNode Global*, 2026年7月8日：シンガポールに本社を置く企業がポートフォリオの52%。シンガポールへの実質的エクスポージャー27%。非上場の直接投資はポートフォリオの約4分の1。“Temasek raises China exposure by $7.7 billion as valuations recover”, *Caixin Global*, 2026年7月16日：中国へのエクスポージャーが100億シンガポールドル（77億米ドル）増加。AI投資はポートフォリオの6%、2031年までに10〜15%が目標。 ↩

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.