거버넌스, 투명성, 산티아고 원칙

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

민선 대통령과 두 번째 열쇠

준비자산의 보호는 헌법에 명시되어 있습니다. 1988년 백서는 대통령에게 두 영역, 즉 국가 금융 준비자산과 주요 공직 임명에 대한 수호 권한을 부여할 것을 제안했습니다. 1990년 두 번째 백서가 나온 뒤 1991년 싱가포르공화국 헌법 개정법(Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991)이 민선 대통령제를 도입했습니다.[1] 이 개정은 1991년 11월 30일 시행되었습니다. 첫 대통령 선거는 1993년 8월 28일에 치러졌습니다.[2]

이 설계는 두 개의 열쇠로 이루어진 체계로 설명됩니다. 선출된 정부는 "첫 번째 열쇠"를 쥐고 정책을 발의합니다. 대통령은 "두 번째 열쇠"를 쥐며, 이를 통해 이전 정부들이 축적한 준비자산을 인출하게 될 조치에 대해 동의를 거부할 수 있습니다. 2016년 백서는 이 권한을 "순수하게 대응적인 성격"의 권한이라고 부릅니다. 대통령은 과거 준비자산을 인출할 가능성이 있는 정부 및 제5부속서(Fifth Schedule) 기관의 거래와 예산에 거부권을 행사할 수 있습니다. 또한 이들 기관의 이사회 임명에도 거부권을 행사할 수 있습니다. 대통령은 대통령자문위원회(Council of Presidential Advisers)와 협의한 뒤, 아래에서 설명하는 지출 규칙의 산정에 쓰이는 기대 장기 실질수익률에 동의해야 합니다.[3]

© 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.

제5부속서 기관에는 CPF 위원회, 싱가포르 통화청(MAS), 주택개발청(Housing and Development Board), JTC, GIC, 테마섹이 포함됩니다.[4] 대통령의 역할은 위기 상황에서 시험대에 올랐습니다. 2008년 10월 S R 나단(S R Nathan) 대통령은 준비자산을 담보로 싱가포르의 모든 은행 예금에 대한 1,500억 싱가포르달러의 보증을 승인했습니다. 2009년 의회는 위기 대응 조치의 재원 마련을 위해 과거 준비자산에서 최대 49억 싱가포르달러를 인출하는 것을 승인했습니다. 코로나19 팬데믹 기간에는 정부가 2020~2022 회계연도에 걸쳐 과거 준비자산에서 약 400억 달러를 인출했습니다.[5]

순투자수익 체계

거버넌스의 두 번째 기둥은 정부가 준비자산 수익 가운데 지출할 수 있는 금액을 제한하는 규칙입니다. 2001년부터 정부는 과거 준비자산에서 발생한 순투자소득, 즉 배당·이자 및 이와 유사한 소득의 최대 절반을 지출할 수 있었습니다. 2008년부터는 순투자수익(Net Investment Returns, NIR) 체계에 따라 GIC와 MAS가 투자하는 순자산에 대한 기대 장기 실질수익(자본이득 포함)의 최대 50%를 지출할 수 있게 되었습니다.[6] 이 규칙은 기대수익을 기준으로 하므로 예산에 대한 기여가 평탄해지고 연간 실적의 변동으로부터 보호됩니다.

테마섹은 나중에 이 체계에 편입되었습니다. 2015년 7월 13일 헌법 개정안 제2독회 연설에서 타르만 샨무가라트남(Tharman Shanmugaratnam) 부총리는 2008년 당시 테마섹의 편입이 연기되었던 이유를 설명했습니다. 집중도가 높은 직접투자 포트폴리오의 수익을 예측할 확립된 방법이 없었기 때문이라는 것이었습니다. 헌법 Article 142(4)의 개정은 2016년 4월 1일부터 효력을 발생했습니다. 타르만은 이로써 향후 5년간 예산에 대한 총기여가 평균적으로 GDP의 약 2%에서 약 3%로 늘어날 것으로 예상했습니다.[7]

순투자수익 기여금(Net Investment Returns Contribution, NIRC)은 정부 세입의 단일 최대 원천이 되었습니다. 정부는 이미 2018년에 이를 그렇게 설명했으며, 2018 회계연도 기여금은 약 158억 5,000만 달러로 세입의 18%로 추정되었습니다. 2026 회계연도 기여금은 284억 8,000만 달러로 추정됩니다. 이는 연간 정부

© 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.

지출의 약 5분의 1을 충당하며, 지난 5년간 평균 GDP의 약 3.5%에 달했습니다. 실제로 정부가 언제나 절반 전부를 가져간 것은 아닙니다. 2009~2013 회계연도에 정부는 평균적으로 수익의 47%를 약간 넘는 금액을 가져갔는데, 이는 상한인 50%에 가까운 수준입니다.[8]

산티아고 원칙

국제적으로 국가 투자자의 거버넌스는 2007년과 2008년에 정치적 쟁점이 되었습니다. 아시아와 중동의 국부펀드가 서구 은행에 대규모로 투자하자, 미국과 유럽에서는 이러한 펀드가 정치적 목적을 추구할 수 있다는 우려가 제기되었습니다. 국부펀드 국제실무그룹(International Working Group of Sovereign Wealth Funds)은 이에 대응해 산티아고 원칙(Santiago Principles)으로 알려진 「일반적으로 인정되는 원칙과 관행(Generally Accepted Principles and Practices)」을 마련했고, 이는 2008년 10월 11일 IMF 국제통화금융위원회(International Monetary and Financial Committee)에 제출되었습니다. GIC는 이 원칙의 초안 작성에 참여한 펀드 가운데 하나였습니다.[9]

산티아고 원칙은 24개의 자발적 원칙과 관행으로 구성됩니다. 그 목적은 안정적인 글로벌 금융 시스템과 자본의 자유로운 이동을 유지하는 데 기여하고, 투자 대상국의 규제 및 공시 요건 준수를 보장하며, 국부펀드가 경제적·금융적 위험과 수익을 기준으로 투자하도록 하는 것입니다. 네 번째 목적은 적절한 운영 통제, 위험관리, 책임성을 갖춘 투명하고 건전한 거버넌스 구조입니다. 이 실무그룹은 2009년 4월 6일 국부펀드 국제포럼(International Forum of Sovereign Wealth Funds, IFSWF)으로 대체되었습니다. GIC는 스스로를 "산티아고 원칙의 초기 설계자 가운데 하나"로 소개하며, 2015년 9월 30일부터 3년 임기로 포럼 이사회에 참여했습니다.[10]

GIC는 포럼 회원으로 등재되어 있지만 테마섹은 그렇지 않습니다.[11] 이 차이는 테마섹이 스스로를 자산을 소유하고, 세금을 납부하며, 주주에게 배당을 지급하는 상업적 투자회사로 보는 시각을 반영합니다. GIC는 2016년, 2019년,

© 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.

2022년, 2025년에 이 원칙에 따른 자체 평가를 공개했습니다. 이처럼 산티아고 원칙은 GIC에 외부적인 거버넌스 기준을 제공하는 반면, 테마섹은 공개 재무제표, 신용등급, 채권 관련 문서에 의존합니다.

공시를 둘러싼 논쟁

싱가포르의 공시 모델은 선택적입니다. 테마섹은 포트폴리오 가치와 수익률을 공개합니다. MAS는 준비자산을 매월 공표합니다. GIC는 장기 수익률과 포트폴리오에 관한 개괄적인 정보를 공개하지만, 운용자산의 규모는 공개하지 않습니다. 정부는 안보를 이유로 이러한 입장을 옹호합니다. 준비자산 총액이 공개되면 위기 시 통화에 대한 투기를 불러올 수 있고, 미래 정부가 이를 지출하려는 유혹에 빠질 수 있다는 것입니다.

의회와 학계의 비판자들은 현재의 공시 수준으로는 준비자산의 성과와 지출 규칙의 공정성을 평가하기 어렵다고 주장해 왔습니다. 야당 의원들은 준비자산의 총규모, 벤치마크 대비 GIC의 성과, 테마섹의 최초 업무지침을 공개하라고 거듭 요구해 왔습니다. GIC의 수익률, 전략 포트폴리오, 테마섹 헌장에 관한 2026년의 의회 답변은 이러한 질문이 여전히 공론의 단골 주제임을 보여줍니다. 대통령과 대통령자문위원회는 준비자산에 관한 정보에 완전히 접근할 수 있으며, 정부는 이를 공개 공시를 대신하는 장치로 제시합니다.[12]

주

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, 9~12항 및 주 4, 9, 11: 1988년 7월 29일 백서(Cmd 10 of 1988). 1990년 8월 27일 백서(Cmd 11 of 1990). Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991(Act 5 of 1991). ↩
2. National Library Board, "Elected presidency", *Infopedia*: 1991년 11월 30일 법률 시행. 1993년 8월 28일 첫 대통령 선거. ↩
3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, 13항: 정부는 "first key"로 정책을 발의함. 대통령의

© 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.

수호적 "second key"는 "of a purely reactive nature"임. Ministry of Finance, "How are Past Reserves protected?"(mof.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월): 과거 준비자산을 인출할 가능성이 있는 거래와 예산 및 제5부속서 기관의 이사회 임명에 대한 대통령의 거부권, 기대 장기 실질수익률에 대한 동의. 대통령과 대통령자문위원회의 정보에 대한 완전한 접근. ↩

4. Ministry of Finance, "What are Singapore's Reserves?"(mof.gov.sg/policies/reserves, 최종 접속일 2026년 11월): 정부 및 제5부속서 기관, "namely JTC, CPF Board, MAS, HDB, GIC and Temasek"의 준비자산. ↩

5. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016, 30(b)(i)항: "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"(최종 접속일 2026년 11월): 2009년 3월 9일의 두 법률이 최대 11억 2,500만 싱가포르달러와 37억 6,300만 싱가포르달러, 합계 48억 8,800만 싱가포르달러의 인출을 승인함. Ministry of Finance, "What are the Reserves used for?"(mof.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월): 코로나19 대응 조치를 위해 2020~2022 회계연도에 걸쳐 과거 준비자산에서 약 400억 달러 인출. 2009년에는 임금과 신용 지원을 위해 인출. ↩

6. Ministry of Finance, "Net Investment Returns Contribution"(mof.gov.sg/policies/reserves, 최종 접속일 2026년 11월): 2001년부터 순투자소득(NII) 구성요소. 2008년부터 순투자수익(NIR) 구성요소로, 기대 장기 실질수익을 기준으로 GIC, MAS, 테마섹이 투자하는 순자산에 대한 NIR의 최대 50%. 관련 자산과 상한은 헌법에 규정됨. 기대 장기 실질수익률에 대한 대통령의 동의. ↩

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", 2015년 7월 13일: Article 142(4) 개정을 통해 2016년 4월 1일(2016 회계연도)부터 테마섹을 NIR 체계에 편입. NIR 기여금은 GDP의 약 2%에서 약 3%로 증가할 것으로 예상됨. ↩

© 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.

8. Ministry of Finance, 2018년 7월 10일 의회 답변(인드라니 라자): 2009~2017 회계연도 NIRC 약 850억 달러, 세입의 약 14%. 2018 회계연도 추정치 약 158억 5,000만 달러, 세입의 약 18%로 "the single largest source of Government revenue". Ministry of Finance, "What are the Reserves used for?"(mof.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월): 2026 회계연도 NIRC 추정치 284억 8,000만 달러. 연간 정부 지출의 약 20%. 지난 5년간 평균 GDP의 약 3.5%. Ministry of Finance, 부총리 겸 재무장관 타르만 샨무가라트남의 제럴드 지암(Gerald Giam) 의원에 대한 의회 답변, "Net Investment Returns Contribution", 2014년 4월 14일: GIC와 MAS가 운용하는 순자산에 대한 장기 기대 실질수익의 최대 50%. 실제 NIRC는 "close to the maximum 50%" 취해졌으며, 2009~2013 회계연도 평균 "slightly above 47%". ↩

9. Wikipedia, "Santiago Principles"(최종 접속일 2026년 11월): 원칙은 2008년 10월 11일 IMF 국제통화금융위원회에 제출된 뒤 공개됨. GIC Private Limited도 참여 펀드에 포함됨. 2009년 4월 6일 실무그룹이 국부펀드 국제포럼으로 대체됨. ↩

10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, "Santiago Principles"(ifswf.org, 최종 접속일 2026년 11월): 회원들이 자발적으로 지지하는 24개 원칙과 관행. 네 가지 목적. GIC, "GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds", 2015년 10월 5일 (gic.com.sg): GIC는 "one of the early architects of the Santiago Principles". 2015년 9월 30일부터 3년간 IFSWF 이사회에 선임됨. ↩

11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, "Our Members"(ifswf.org, 최종 접속일 2026년 11월): GIC Private Limited가 싱가포르의 유일한 회원으로 등재되어 있으며 2016년, 2019년, 2022년, 2025년 자체 평가를 공개함. 테마섹은 등재되어 있지 않음. ↩

12. Ministry of Finance, 2026년 8월 5일(프리탐 싱, GIC 수익률), 2026년 9월 8일(빅터 라이, 전략 포트폴리오), 2026년 10월 7일(케네스 티옹 분 키앗, 테마섹 헌장) 의회 답변, mof.gov.sg. Ministry of Finance, "How are Past Reserves protected?"(mof.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월): "the President

© 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.

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

© 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.