금융중심지의 닻으로서의 국가자본

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

외부 위탁과 자산운용업의 성장

국가자본이 금융중심지에 가장 직접적으로 기여한 방식은 외부 운용사에 대한 운용 위탁(mandate)이었습니다. 아시아 금융위기 이후 정부는 제D편 제IV장에서 살펴보는 개혁 프로그램의 일환으로 공적 자금을 활용해 자산운용업을 육성하기로 했습니다. 1998년 2월 GIC는 3년에 걸쳐 외부 펀드매니저에게 250억 싱가포르달러를 추가로 위탁하겠다고 발표했습니다. 당시 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS) 의장이던 리셴룽(Lee Hsien Loong) 부총리는 훗날 이 프로그램에 관해 의회에 보고했습니다. 1998년 11월 MAS는 검증된 실적을 보유하고 싱가포르에서 업계를 발전시키려는 의지를 보인 운용사를 대상으로 3년간 100억 싱가포르달러를 추가로 위탁했습니다. 조건은 운용사가 싱가포르에 사무소를 두는 것이었습니다. 1998년 말까지 GIC는 169억 싱가포르달러를 위탁했습니다. 정부는 공적 자금의 외부 위탁이 "싱가포르를 최고의 자산운용 허브로 육성하려는 정부 노력의 일환"이라고 공개적으로 밝혔습니다. 이러한 위탁은 국제 운용사에 싱가포르에 사무소를 열거나 확장

© 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.

하고, 현지에서 포트폴리오 매니저를 채용하며, 그곳에 리서치팀을 구축할 이유를 제공했습니다. 제E편 제V장은 이후 업계의 성장과 라이선스 제도를 다룹니다.[1]

같은 수단은 2025년에 다시 등장했습니다. MAS가 2024년에 설치한 주식시장 검토그룹(Equities Market Review Group)의 권고에 따라, 정부는 2025년 2월 싱가포르 주식시장에 투자하는 펀드매니저에게 위탁할 50억 싱가포르달러 규모의 주식시장발전프로그램(Equity Market Development Programme)을 발표했습니다. 2025년 7월 21일 MAS는 첫 세 운용사를 선정했고, 이들은 11억 싱가포르달러를 받았습니다. 테마섹 계열사인 풀러턴펀드매니지먼트(Fullerton Fund Management), 아반다인베스트먼트매니지먼트(Avanda Investment Management), J.P. 모건 자산운용(J.P. Morgan Asset Management)입니다.[2] 여기서도 국가자본은 다시 한번 시장의 종잣돈으로 쓰였습니다.

앵커 주주: DBS와 싱가포르거래소

국가자본은 주요 금융기관의 소유 구조에서도 닻 역할을 합니다. 테마섹은 DBS 그룹 홀딩스(DBS Group Holdings)의 최대주주입니다. DBS는 테마섹 최초 포트폴리오에 포함되어 있던 싱가포르개발은행(Development Bank of Singapore)에서 출발했습니다. 2026년 2월 10일 기준 테마섹은 직접 및 마주 홀딩스(Maju Holdings)와 기타 자회사를 통해 이 은행 보통주의 28.30%를 보유했습니다.[3] 이 지분은 은행에 안정적인 핵심 주주를 제공해 신용등급과 자본조달 능력을 뒷받침해 왔습니다. 테마섹은 은행의 경영을 지시하지 않습니다. 다른 모든 은행과 마찬가지로 DBS는 MAS의 감독을 받습니다. 현지 은행과 국가의 관계는 제D편 제IV장에서 더 자세히 살펴봅니다.

싱가포르거래소(SGX)의 구조는 다릅니다. 제D편 제II장에서 설명하듯 1999년 싱가포르증권거래소(Stock Exchange of Singapore)와 SIMEX가 비상호화되고 합병되었을 때, 합병으로 발행된 거래소 주식은 장관이 지정한 특수목적회사인 SEL 홀딩스(SEL Holdings)에 배정되었습니다. SEL 홀딩스는 금융부문발전기금(Financial Sector Development Fund)을 위해 이 주식을 보유하며, 이 기금

© 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.

은 싱가포르 통화청법(Monetary Authority of Singapore Act) section 127에 따라 MAS가 통제하고 관리합니다. 2021년에 도입된 개정에 따라 SEL 홀딩스는 신주에 부여된 의결권을 행사할 수 없으며, 이로써 거래소의 경영 결정에 간섭하지 않습니다. 이 제한은 MAS가 기금을 관리하는 동시에 거래소를 규제하기 때문에 생기는 이해상충도 완화합니다.[4]

플랫폼과 리테일 상품

테마섹은 자체 자산운용 플랫폼을 만들었으며, 이는 국내 업계의 일부를 이룹니다. 2020년 10월 테마섹은 세비오라 홀딩스(Seviora Holdings)의 설립을 발표했습니다. 세비오라는 합계 750억 싱가포르달러가 넘는 자산을 보유한 네 운용사, 즉 아잘레아인베스트먼트매니지먼트(Azalea Investment Management), 시타운 홀딩스 인터내셔널(Seatown Holdings International), 풀러턴펀드매니지먼트, 이노벤캐피털(InnoVen Capital)을 묶었습니다.[5] 이들 회사는 테마섹의 네트워크와 평판을 활용하면서 제3자 운용 위탁을 두고 민간 운용사와 경쟁합니다.

아잘레아는 국가자본이 통상 기관투자자에게만 열려 있는 자산군에 대한 접근을 어떻게 넓힐 수 있는지 보여 줍니다. 2018년 6월 사모펀드 포트폴리오를 기초자산으로 하는 아잘레아의 아스트레아 IV(Astrea IV) 채권이 1억 2,100만 싱가포르달러의 공모 트랜치와 함께 싱가포르거래소에 상장되었습니다. 거래소는 이를 리테일 투자자가 사모펀드 채권에 청약할 수 있는 싱가포르 최초의 구조라고 설명했습니다.[6] 이후의 아스트레아 발행도 같은 방식을 따랐습니다. 이 채권들은 민간 발행인이 제공하지 않았던 상품을 국내 채권시장에 제공했습니다.

위기 대응 역량과 신뢰

준비자산은 싱가포르에 극소수의 금융중심지만이 갖춘 위기 대응 역량을 제공합니다. 2008년의 예금 보증과 2009년 및 2020~2022년의 인출은 국가가 차입 없이 은행 시스템과 경제를 지원할 수 있음을 보여 줍니다. 이러한 역량은

© 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.

주요 신용평가사가 싱가포르에 부여하는 AAA 등급에 반영되어 있습니다. 또한 MAS가 정책 밴드 내에서 관리하는 싱가포르달러에 대한 신뢰도 뒷받침합니다. 정부가 이 정도 규모의 순자산을 보유한 금융중심지는 외국 은행과 투자자에게 차입에 의존하는 금융중심지가 따라올 수 없는 수준의 안정성을 제공합니다.

준비자산은 싱가포르에 영향력도 부여합니다. GIC와 테마섹은 글로벌 은행, 사모펀드 운용사, 자산운용사의 최대 고객에 속합니다. 이들의 존재는 이러한 회사들을 싱가포르로 끌어들이고, 이 도시를 최고 수준의 글로벌 자본 네트워크 속으로 끌어들입니다. 이 흐름은 양방향입니다. 글로벌 운용사는 부분적으로 이들 고객과 가까이 있기 위해 싱가포르에 사무소를 열고, 고객은 다시 이들 운용사를 통해 자력으로는 접근할 수 없는 시장에 진출합니다.

국가자본의 지배적 지위에는 비용도 따릅니다. 두 국가 투자자와 CPF가 국민저축의 상당 부분을 보유하는 금융중심지에서는 민간 연기금과 생명보험사가 활동할 여지가 줄어듭니다. 국내 자본시장은 경제 규모에 비해 얕을 수 있습니다. 2025년의 주식시장 프로그램 자체가 싱가포르 주식시장의 유동성과 밸류에이션에 대한 우려에 대한 대응이었습니다. 비판자들은 또한 테마섹 포트폴리오의 정부연계기업이 국내 경제에서 큰 비중을 차지해 민간 기업을 밀어낼 수 있다고 지적합니다. 따라서 국가자본과 시장의 관계는 지원인 동시에 의존의 관계입니다.

주

1. Monetary Authority of Singapore, 보도자료 “MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore’s Financial Sector”, 1998년 11월 13일: 3년간 250억 싱가포르달러를 추가로 위탁한다는 GIC의 1998년 2월 발표. 1998년 1~9월 65억 싱가포르달러의 운용 위탁 부여. Monetary Authority of Singapore, 공적 자금 운용을 위한 민간 펀드매니저 활용의 진척에 관한 의회 질의에 대한 리셴룽 부총리의 답변, 1999년 2월 11일: GIC의 250억 싱가포르달러는 “external fund

© 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.

managers who have offices in Singapore"에게 위탁됨. 1998년 말까지 169억 싱가포르달러 위탁. 1998년 11월 MAS의 100억 싱가포르달러 발표. Monetary Authority of Singapore, 1999년 2월 11일 답변, 1항. ↩

2. "Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate", *Asia Asset Management*, 2025년 7월 22일: 2월에 발표된 50억 싱가포르달러 프로그램. 7월 21일 선정된 첫 세 운용사에 11억 싱가포르달러. 풀러턴은 테마섹 계열사. 전년도에 MAS가 설치한 주식시장검토그룹이 이 프로그램을 제안함. ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, "Shareholding statistics as at 10 February 2026": Temasek Holdings (Private) Limited, 직접 보유 312,559,831주, 간주 보유 490,413,019주, 합계 802,972,850주, 28.30%. 마주 홀딩스 17.08%. 약 71.58%는 일반 주주 보유. ↩

4. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 2021년 10월 4일: SEL Holdings Pte Ltd는 Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999에 따라 특수목적회사로 지정됨. MAS Act section 127에 따라 설립된 금융부문발전기금을 위해 SGX 주식을 보유함. 기금의 목적에는 싱가포르를 금융중심지로 육성하는 것이 포함됨. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill", 2021년 10월 4일: SGX의 경영 결정에 영향을 미치지 않고 이해상충을 완화하기 위해 SEL은 SGX 신주에 부여된 의결권을 행사하거나 통제하지 않음. ↩

5. "Singapore's Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager", *Asia Asset Management*, 2020년 10월 8일: 2020년 10월 6일 세비오라 홀딩스 발표. 아잘레아와 시타운은 테마섹의 100% 자회사. 풀러턴과 이노벤은 계열사. 합계 자산 750억 싱가포르달러 이상. ↩

6. "SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering", Mondo Visione, 2018년 6월 18일: 금리 4.35%의 Class A-1 채권 2억 4,200만 싱가포르달러, 이 중 1억 2,100만 싱가포르달러를 공모. "the first such structure in

© 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.

Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds". 아잘레아는 테마섹의 간접 100% 자회사. ↩

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.