

정부출자기관에 대한 주주권 행사 강화 방안 연구용역 과제 관련 싱가포르 출장보고서

2016. 7. 29
글로벌경제연구TF

① 출장 개요

○ 목적

- 테마섹(Temasek)을 방문하여 정부출자기관에 대한 배당 및 출자 정책을 파악하고 관련 전문가를 면담

○ 출장자와 출장지 및 출장기간

소속	성명	직위	출장지	출장기간
KDI	임원혁	KDI 국제정책대학원 교수	싱가포르	6.28(화)~7.6(수)

- 별첨 출장 기간 연장 사유서 참조

○ 일정: 2016. 6. 28(화)~7.6(수), 출·입국일 포함

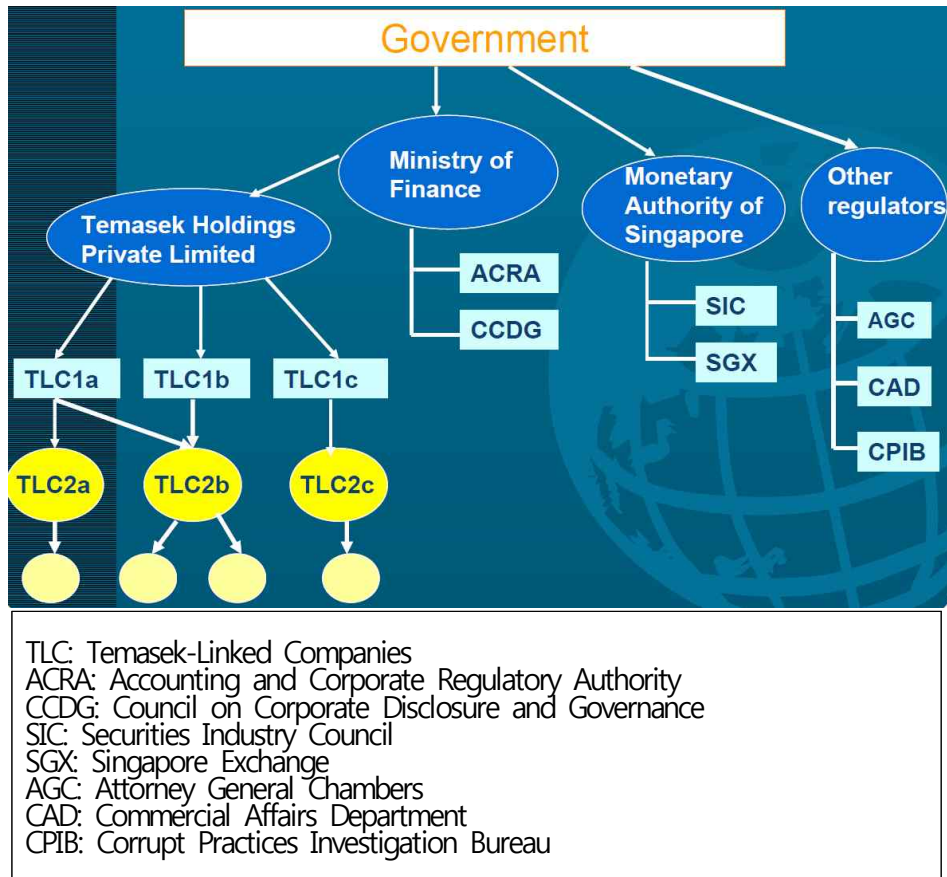
일자	시간	주요일정	비고
6.28 (화)	14:20-19:30	서울 출발 - 싱가포르 도착	KE643
6.29 (수)	13:00-14:30	Mak Yuen Teen 교수(싱가포르 국립대) 면담	NUS
7.5 (화)	09:00-10:00	Elaine Tsai Associate Director, Strategic & Public Affairs Group, Temasek Holdings	Temasek
7.5 (화)	10:30-12:00	John Lim 현 Gas Supply(천연가스 도입 부문 공기업) 이사회 의장, 전 Senoko Power(전력 부문 공기업) 이사회 의장, 전 Singapore Institute of Directors 원장면담	Capital Tower
7.5 (화)	22:35-05:55	싱가포르 출발 - 서울 도착(익일)	KE644

② 면담 내용

1. 주요 내용

- 싱가포르의 국가가 지주회사를 소유하고 지주회사가 자회사를 지배하는 방식으로 공기업(정부연계기업(Government-Linked Companies: GLCs))을 관리([그림 1] 참조)
 - 공기업에 대한 소유권 기능을 산업·규제 정책 기능에서 분리한 후 지주회사를 통해 상업성 원칙에 맞춰 행사함으로써 공기업의 경영 자율성을 보장하고 성과를 제고
 - 싱가포르는 정부 부처에서 분리된 전문적인 중앙관리기구가 국유자산을 효율적으로 관리하는 모형을 선도
 - － 이와 같은 국제적 추세에 대해서는 Dag Detter & Stefan Folster (2015), The Public Wealth of Nations: How Management of Public Assets Can Boost or Bust Economic Growth (Palgrave Macmillan) 참조
- 테마섹(Temasek)은 싱가포르 재무부가 100% 지분을 가지고 있지만 회사법에 의해 설립된 비상장 지주회사로서, 국회 출석 및 보고 의무가 없고 전문가 위주의 경영체제를 유지
 - 테마섹은 싱가포르 주요 공기업들을 자회사(Temasek-Linked Companies: TLCs) 형태로 소유
 - － 2015년 싱가포르 전체 상장기업 742개 중 28개가 테마섹 소속이며 이들은 전체 시가총액의 약 30%를 차지(예: DBS Group, Keppel Corp, SIA, Singtel, SMRT, ST Engineering 등)
 - 테마섹 헌장(Charter)은 테마섹이 적극적인 투자자이자 주주이고, 미래지향적인 기관이며, 신뢰받는 관리인(trusted steward)이라는 점을 강조
 - － 장기적으로 지속가능한 가치를 구현할 것을 목표로 상업적 원칙에 기초하여 자산을 운용

[그림 1] 싱가포르의 기업지배구조 규제틀 개관



출처: Mak, Yuen Teen (2008), "Corporate Governance of SOEs: A Singapore Perspective"

- 1974년 싱가포르 정부가 20% 이상의 지분을 보유하고 있는 GLC들을 관리하기 위해 설립하여 초창기에는 싱가포르 주요 기업들 위주로 구성
 - 당시 싱가포르 재무부와 통상산업부 등 정부 부처가 직접 소유·관리하던 주요 공기업 35개(3억 5천 4백만 싱가포르 달러에 해당)를 테마섹에 인계
- 2002년 Ho Ching(Lee Hsien Loong 현 싱가포르 총리 부인) CEO 부임 이후 국제화에 박차를 가해 현재는 해외자산 비중이 더 높음.
 - 2016 회계연도(2015.4~2016.3) 잔액 기준 테마섹의 싱가포르 내 투자 비중은 29%에 불과
 - 33개 국적 580명 직원이 싱가포르 본부와 9개 해외 지부에서 근무
- 재무부는 테마섹의 경영 자율성을 보장하고 해마다 경영성과를 점검

- 재무부는 테마섹과 연례 주주회의를 개최하지만 테마섹 자회사의 주주총회에 참석하지는 않음.
- 테마섹은 지주회사로서 전략적 관점에서 TLC 포트폴리오를 구성하고 사업을 기획·조정
 - 예를 들어 테마섹은 2014년에는 반도체 조립회사인 STATS ChipPAC의 소유 지분 전체를 중국 기업에 매각하고, 2015년에는 해운회사인 NOL의 소유 지분 전체를 프랑스 기업에 매각

2. 세부 내용

1. 역할 분담

- 싱가포르의 경우 재무부가 공기업 지주회사인 테마섹을 관리하고 테마섹이 공기업 자회사 및 기타 회사를 관리하므로, 사업 기획·조정, 이사 임면 및 성과 평가, 배당·출자 정책 측면에서 정부 부처 외에 테마섹의 역할이 중요
 - 사업 기획·조정(산업정책)의 기본 방향은 주무부처와 재무부가 협의하여 설정하지만, 실제 이행에 있어서는 테마섹과 그 자회사의 역할이 중요
 - 이사 임면 및 성과 평가와 관련하여 테마섹에 대해서는 대통령이 이사들을 임면하고, 재무부의 국유자산·투자국(Reserves and Investment Directorate)이 경영성과를 평가
 - 헌법에 의거하여 대통령이 테마섹 등 헌법 부칙 제5조(Fifth Schedule) 기관 이사에 대한 임면권을 가짐.
 - 이사 임면 및 성과 평가와 관련하여 테마섹의 자회사에 대해서는 테마섹이 이사들을 추천하고 경영성과를 평가
 - 단, 예를 들어 자회사 이사회에서 테마섹 추천 인사의 전문성 등에 대해 문제를 제기하고 테마섹이 그 인사에 대해 책임을 지고 싶지 않을 경우 테마섹의 이사 추천이 관철되지 않을 수도 있음.
 - 배당과 관련하여 테마섹에 대해서는 헌법 조항에 따라 순투자소득(Net Investment Returns: NII)의 50%까지 연간 국가예산에 투입될 수 있고, 출자는 필요성이 인정될 경우 재무부에서 추진
 - 배당·출자 정책과 관련하여 테마섹의 자회사에 대해서는 테마섹이 지주회사로서 자회사의 이사회와 협의하여 세부 방안을 마련

- 공기업의 상장은 일방적인 상명하복식이 아니라, 상장을 통해 투자자들에게 긍정적 신호를 보내고 자본시장에 대한 접근을 용이하게 하려는 공기업 이사회의 제안을 바탕으로, 테마섹 및 재무부와의 협의를 거쳐 이뤄짐.
 - 테마섹은 지주회사로서 테마섹 자회사의 지분을, 재무부의 국유재산·투자국은 정부부처 및 청(statutory boards) 소유 지분 처분을 주관

2. 배당 정책

- 싱가포르 헌법은 중앙은행(Monetary Authority of Singapore: MAS), 정부투자회사(Government Investment Corporation: GIC), 테마섹이 운용하는 국유자산에서 발생 또는 예상되는 투자수익 중 연간 국가예산에 투입될 수 있는 한도를 순투자수익기여분(Net Investment Returns Contribution: NIRC)으로 규정
- 이에 따르면 NIRC는 다음과 같이 구성
 - MAS와 GIC에서 운용하는 순자산에서 예상되는 순투자수익(Net Investment Returns: NIR)의 50% 이내
 - 여기서 순자산은 MAS와 GIC에서 운용하는 자산(예: 외환보유고)에서 정부와 MAS의 부채를 차감하여 계산
 - 예상되는 순투자수익은 향후 20년간 기대되는 장기 실질 투자수익률(expected long-term real rate of return)을 추정하여 산정
 - MAS와 GIC 이사회에서 제안하여 재무부가 검토한 후 제출한 기대 장기 실질 투자수익률에 대통령이 동의하지 않을 경우 지난 20년간의 실적 실질 투자수익률을 적용
 - 테마섹과 기타 기관에서 운용하는 국유자산에서 파생된 순투자소득(Net Investment Income: NII)의 50% 이내
 - 순투자소득은 국유자산을 운용하여 발생한 실제 배당금, 이자 및 기타 소득에서 운용 비용을 차감하여 계산
 - 테마섹과 기타 기관에 대해서도 2016 회계연도부터 기대 자본차익(capital gains) 포함
- 싱가포르 재무부는 통상적으로 헌법에서 허용하는 상한선까지 연간 국가예산에 투입

- 2015 회계연도의 경우 NIRC는 89억 싱가포르 달러(약 68억 미 달러)로, NIRC를 제외한 기본 예산의 13%, 싱가포르 GDP의 2%에 해당
- 싱가포르 정부는 MAS, GIC, 테마섹 등의 기여분을 분리하여 공개하지 않고 NIRC 총액만을 공개

3. 출자 정책

- 재무부는 향후 기대수익과 리스크 등을 감안하여 국유자산을 배분할 수 있고 금융위기 등에 대응하여 재무 상황을 개선하기 위해 출자를 할 수 있음.
 - 테마섹에 대해 이뤄진 출자는 다음과 같음(2008, 2012, 2014 링크 참조).

2008	S\$10 billion
2012	Amount not disclosed
2014	S\$5 billion

- 출자 후 별도의 사후 점검 및 평가 절차는 없고 매년 재무부와 테마섹 간 열리는 주주회의(shareholder meeting)를 통해 테마섹의 경영 전반에 대한 검토가 이뤄짐.
- 현물 출자도 동일한 의사결정 과정을 거침.

4. 시사점

- 싱가포르처럼 정부 부처에서 분리된 전문적인 중앙관리기구가 국유자산(공기업 포함)을 효율적으로 관리하는 방안을 적극 검토할 필요가 있음.
 - 공무원의 경우 자산관리에 대한 전문성이 부족할 뿐 아니라 향후 감사 문제 등을 고려하여 보수적으로 국유자산을 관리하고 투자 포트폴리오 조정을 주저할 가능성이 높음.
 - 국유자산에 대한 소유권 기능을 산업·규제 정책 기능에서 분리한 후 전문성을 갖춘 중앙관리기구가 상업성 원칙에 맞춰 행사하도록 함으로써 투자관리의 효율을 제고할 필요가 있음.
- 배당 정책과 관련하여 공기업의 경영 효율뿐만 아니라 국가 재정에도

기여하는 방향으로 준칙을 정하는 것이 바람직

- 싱가포르의 경우 자회사의 재무구조와 향후 투자 소요 등을 고려하여 지주회사인 테마섹이 자회사의 이사회와 협의 하에 배당을 결정

- 테마섹의 발생·예상 투자수익 중 50%까지 국가 재정에 투입 가능

□ 출자 정책 역시 기본적으로 준칙을 정하는 것이 바람직하지만 유사시에 대비하여 재량을 발휘할 여지를 남겨두는 것도 합리적

- 싱가포르의 경우 재무부는 향후 기대수익과 리스크 등을 감안하여 국유자산을 배분할 수 있고 금융위기 등에 대응하여 재무 상황을 개선하기 위해 출자를 할 수 있는 재량을 가짐.