Реформа ринків капіталу та Сінгапурська біржа

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

Комітет з перегляду фондової біржі та брокерські комісії

Фондова біржа стала другою мішенню реформ. У липні 1998 року Комітет з перегляду діяльності Stock Exchange of Singapore надав 46 рекомендацій щодо членства, брокерських комісій, регулювання та нових продуктів. Серед них були поступова лібералізація брокерських комісій з повним звільненням тарифів до 1 січня 2003 року, скасування обмежень щодо місцевої власності на компанії-члени та підвищення ліміту іноземної власності в компаніях — повних членах біржі до 70 %. MAS прийняло більшість рекомендацій, хоча деякі з них порушували податкові питання, які треба було опрацювати з Податковим управлінням Сінгапуру (IRAS).[1]

© 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.

Невдовзі графік прискорили, і першою пішла ф'ючерсна біржа. З 5 лютого 1998 року SIMEX скасувала мінімальні ставки комісій за своїми ф'ючерсними контрактами на Nikkei, японські державні облігації та мазут. Щодо фондового ринку SGX у травні 2000 року оголосила, що з 1 жовтня 2000 року брокерські ставки стануть повністю договірними для всіх операцій, зокрема онлайн-угод. Цю дату перенесли на більш ранній строк з 1 січня 2001 року. Генеральний директор SGX Томас Клует (Thomas Kloet) пояснив, що члени біржі перебувають «під дедалі більшим тиском, щоб посилити свою конкурентну перевагу». Фіксовані комісії захищали місцевих брокерів так само, як ліцензійні обмеження захищали місцеві банки. Їх скасування відкрило брокерську галузь для тієї самої цінової конкуренції, з якою місцеві банки починали стикатися з боку іноземних суперників.[2]

Демутуалізація та народження SGX

Комітет з перегляду SES також підготував реформу самих бірж. Комітет з корпоративного управління біржами рекомендував демутуалізувати SES і SIMEX та злити їх в одну інтегровану компанію. Демутуалізація мала зменшити конфлікт інтересів між членами, які володіли біржею, та іншими користувачами, а злиття — узгодити стратегії для спотового й деривативного бізнесу та збільшити спроможність інвестувати. 4 серпня 1999 року парламент ухвалив Закон про біржі (демутуалізація та злиття) (Exchanges (Demutualisation and Merger) Act). Сінгапурська біржа (SGX) розпочала роботу 1 грудня 1999 року під головуванням Дж. Й. Піллаї (J. Y. Pillay).[3]

SGX називала себе першою демутуалізованою інтегрованою біржею цінних паперів і деривативів в Азійсько-Тихоокеанському регіоні. 1 грудня 1999 року міністр фінансів

© 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.

установив вартість кожної членської акції в S$ 5000. Кожну акцію SES конвертували в 1200 членських акцій, кожну акцію SIMEX — у 23, а кожне місце на SIMEX — у 34. 23 листопада 2000 року SGX пройшла лістинг на власному майданчику через публічну пропозицію та приватне розміщення. Розділ II цієї частини простежує подальшу історію біржі — від відокремлення її регуляторних функцій до перегляду ринку акцій у 2024 і 2025 роках.[4]

Озираючись назад у 2009 році, міністр фінансів Тарман Шанмугаратнам (Tharman Shanmugaratnam) підсумував значення змін одним реченням: «Із закритого братства біржа перетворилася на бізнес». Членство відкрилося для будь-якої організації, що відповідає вимогам, зокрема для іноземних установ. На той час кількість компаній у лістингу SGX зросла з менш ніж 500 у 2000 році до понад 760, а іноземні продукти забезпечували понад 90 % її деривативного бізнесу.[5]

Від оцінки якості до розкриття інформації: Комітет з корпоративних фінансів і Закон про цінні папери та ф'ючерси

Найглибша реформа ринків капіталу стосувалася філософії регулювання. До 1998 року влада сама оцінювала якість компаній, що прагнули лістингу, і цінних паперів, які вони пропонували. Комітет з корпоративних фінансів подав свій остаточний звіт у жовтні 1998 року з 38 рекомендаціями щодо філософії та рамок регулювання, стандартів розкриття інформації та розвитку Сінгапуру як центру корпоративного залучення коштів. Уряд прийняв їх усі, зокрема й центральну рекомендацію. Вона передбачала перехід від регулювання на

© 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.

основі оцінки якості (merit-based) до режиму, що ґрунтується переважно на розкритті інформації, де достатність розкриття визначатиме те, що потрібно знати розсудливому інвесторові.[6]

Законодавчим результатом став Закон про цінні папери та ф'ючерси 2001 року (Securities and Futures Act 2001). Він об'єднав Закон про галузь цінних паперів (Securities Industry Act) і Закон про торгівлю ф'ючерсами (Futures Trading Act), а також положення Закону про компанії щодо залучення капіталу й окремі положення Закону про біржі (демутуалізація та злиття). Його метою було створити правову основу для ринку капіталу, що ґрунтується на розкритті інформації. Ринковим посередникам мала знадобитися єдина модульна ліцензія замість набору окремих ліцензій. Закон також надав MAS повноваження подавати до суду позови про цивільні штрафи за ринкові зловживання. Кримінальні покарання за ринкові зловживання вже в березні 2000 року збільшили вп'ятеро — до максимальних штрафів у S$ 250 000 для фізичних осіб і S$ 500 000 для компаній.[7]

Супутній закон, Закон про фінансових радників 2001 року, об'єднав регулювання консультування щодо цінних паперів, ф'ючерсів і страхування життя та дозволив однією ліцензією охоплювати низку продуктів. Обидва закони набрали чинності 1 жовтня 2002 року. Закон про галузь цінних паперів, Закон про торгівлю ф'ючерсами та Закон про страхових посередників 1999 року (Insurance Intermediaries Act 1999) скасували.[8] Ці два закони й досі становлять кістяк регулювання ринків капіталу в Сінгапурі. Їхню чинну форму після Закону про фінансові послуги та ринки 2022 року (FSMA) розглядає розділ I частини E.

© 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.

Ринок облігацій і сінгапурський долар

Ринку капіталу потрібні й облігації, тож уряд випускав державні цінні папери Сінгапуру (Singapore Government Securities, SGS), щоб побудувати еталонну криву дохідності. У 1998 році MAS випустило десятирічні облігації на S$ 1,5 млрд, щоб подовжити криву. До 2004 року крива сягнула п'ятнадцяти років. Лі повідомив, що обсяг корпоративних боргових цінних паперів в обігу на кінець 2003 року досяг S$ 103 млрд, а ринок корпоративного боргу з кінця 1996 року зріс учетверо.[9]

Ринок облігацій не міг зростати без іноземних емітентів, яким потрібен був доступ до сінгапурського долара. Для цього треба було пом'якшити політику неінтернаціоналізації, витоки якої описує розділ V частини C. У 1998 році MAS дозволило іноземним організаціям випускати в Сінгапурі облігації в сінгапурських доларах. У березні 2002 року воно звільнило фізичних осіб і нефінансові організації, зокрема корпоративні казначейські центри, від обмежень на кредитування та зняло обмеження на своп-операції з активами, валютні свопи та репо. Збереглася заборона надавати фінансовим установам-нерезидентам кредитні лінії в сінгапурських доларах понад S$ 5 млн, якщо є підстави вважати, що кошти можуть бути використані для спекуляцій проти валюти. У травні 2004 року MAS перейменувало політику на «Кредитування в S$ фінансових установ-нерезидентів», оскільки стара назва «стала невідповідною».[10]

© 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.

Корпоративне управління та управління фондами

Режим, що ґрунтується на розкритті інформації, спирався на компанії з добрим корпоративним управлінням. Комітет з корпоративного управління 21 березня 2001 року видав перший Кодекс корпоративного управління (Code of Corporate Governance), переглянутий у 2005, 2012 і 2018 роках.[11] Компанії в лістингу мають описувати свою практику корпоративного управління в річних звітах і пояснювати будь-які відступи від Кодексу. Підхід «дотримуйся або поясни» відповідав новій філософії, бо залишав інвесторам оцінку якості управління з опорою на розкриту інформацію.

Реформи змінили й управління фондами, як показують цифри. У 2004 році Лі повідомив, що інституційні активи під управлінням у 2003 році зросли на 35 % — до S$ 465 млрд. Активи приватного банківського обслуговування зростали в середньому майже на 20 % на рік.[12] Наступному етапу розбудови приватного банківського обслуговування присвячено наступний розділ.

Примітки

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, с. 55: “In July 1998, the SESRC made 46 recommendations”, зокрема “complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003”, скасування обмеження місцевої власності членів SES і підвищення ліміту іноземної власності в компаніях — повних членах до 70 %; “MAS has accepted most of the SESRC recommendations.” ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, с. 56: “With effect from 5 February 1998, SIMEX abolished the minimum commission rate structure which was applied to the Nikkei-225, Nikkei-300, JGB and Fuel Oil futures contracts.” – Mondo

© 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.

Visione, “Singapore Exchange To Liberalise All Commissions From October”, 15 травня 2000 р.: брокерські ставки повністю договірні для всіх операцій SGX-ST з 1 жовтня 2000 р., дату перенесено з 1 січня 2001 р.; Thomas Kloet: члени “are under increasing pressure to sharpen their competitive edge”. ↩

3. MAS, *Annual Report 1998/99*, с. 55: Committee on Governance of the Exchanges “recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company”; демутуалізація “would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges” – Lee Hsien Loong, промова на вечері з нагоди 15-ї річниці SIMEX, 18 вересня 1999 р., mas.gov.sg: Exchanges (Demutualisation and Merger) Act ухвалено 4 серпня 1999 р.; об’єднана біржа розпочне роботу 1 грудня 1999 р. як “Singapore Exchange”; головою стане J. Y. Pillay. ↩

4. Mondo Visione, “Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific”, 2 грудня 1999 р.: “first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific”, утворена з SES і SIMEX; J. Y. Pillay, голова – Mondo Visione, “Trading of Singapore Exchange Shares”, 24 квітня 2000 р.: 1 грудня 1999 р. міністр установив вартість кожної членської акції в 5000 доларів; розподіл 1200 членських акцій на кожну акцію SES, 23 — на акцію SIMEX і 34 — на місце на SIMEX – Wikipedia, “Singapore Exchange” (дата звернення: листопад 2026 р.): SGX утворено 1 грудня 1999 р. як холдингову компанію; 23 листопада 2000 р. вона пройшла лістинг через публічну пропозицію та приватне розміщення, ставши “the third exchange in Asia-Pacific”, що зробила це, після Australian Securities Exchange і гонконгської біржі. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, промова на заході з нагоди 10-ї річниці SGX, 9 вересня 2009 р., mas.gov.sg: “Instead of a closed fraternity, the Exchange became a business”; “From fewer than 500 listed

© 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.

companies in 2000, there are now more than 760"; іноземні продукти "accounting for more than 90 percent of SGX's derivatives business". ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, с. 55: Corporate Finance Committee "submitted its final report in October 1998. It made 38 recommendations … The government has accepted all of the Committee's 38 recommendations" – Lee Hsien Loong, промова від 18 вересня 1999 р.: Corporate Finance Committee рекомендував перехід від регулювання на основі оцінки якості до "predominantly disclosure-based regime"; достатність розкриття визначається тим, що потрібно знати розсудливому інвесторові. ↩

7. MAS, "Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill", 25 вересня 2001 р., mas.gov.sg, пп. 4, 11 і 16: SFA "consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)", положення Companies Act щодо залучення капіталу й положення EDMA; "a single modular licence, instead of multiple licences"; система, що "facilitates the development of a disclosure-based capital markets" – MAS, Explanatory Brief від 25 вересня 2001 р., п. 27 і виноска 3: MAS "will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty"; покарання за ринкові зловживання збільшено вп'ятеро в березні 2000 р., до максимальних штрафів 250 000 доларів для фізичних осіб і 500 000 доларів для юридичної особи. ↩

8. MAS, медіареліз про впровадження SFA і FAA, 2002 р., mas.gov.sg: "This new regulatory regime governing Singapore's capital markets will take effect on 1 October 2002"; "The Securities Industry Act and the Futures Trading Act will consequently be repealed"; Insurance Intermediaries Act 1999 і підзаконні акти до нього скасовано; "single, modular licensing framework". ↩

9. MAS, медіареліз від 24 серпня 1998 р.: MAS випустило 10-річні SGS на 1,5 млрд доларів, щоб подовжити еталонну криву

© 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.

дохідності; збільшення випусків статутними органами та регулярний календар випусків зазначено як заходи, що готуються – Lee Hsien Loong, промова від 17 червня 2004 р.: криву дохідності SGS подовжено з 7 до 15 років; "The corporate debt market has quadrupled since end-1996"; обсяг корпоративних боргових цінних паперів в обігу S$ 103 млрд на кінець 2003 р. ↩

10. MAS, медіареліз від 24 серпня 1998 р.: "Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore"; банкам дозволено укладати угоди репо в S$ на суму до 20 млн доларів з небанківськими нерезидентами – MAS, медіареліз "MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy", 19 березня 2002 р., mas.gov.sg: звільнено фізичних осіб і нефінансові організації, зокрема корпоративні казначейські центри; своп-операції з активами, валютні свопи та валютні репо дозволено без обмежень; кредитні лінії в S$ понад S$ 5 млн фінансовим організаціям-нерезидентам і далі заборонені, якщо кошти можуть бути використані для спекуляцій – MAS, циркуляр RMD 25/2004, "MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions", 28 травня 2004 р., mas.gov.sg: нефінансовим емітентам-нерезидентам облігацій і акцій у S$ більше не потрібно конвертувати надходження перед переказом за кордон; назва "Non-Internationalisation of the S$" "become a misnomer". ↩

11. MAS, "Code of Corporate Governance", mas.gov.sg (дата звернення: листопад 2026 р.): уперше видано Corporate Governance Committee 21 березня 2001 р.; переглянуто 14 липня 2005 р. і 2 травня 2012 р.; переглянутий Кодекс видано 6 серпня 2018 р. ↩

12. Lee Hsien Loong, промова від 17 червня 2004 р.: інституційні активи під управлінням у 2003 р. зросли на 35 % у річному вимірі — до S$ 465 млрд, переважно з міжнародних джерел;

© 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.

активи приватного банківського обслуговування під управлінням зростали в середньому майже на 20 % на рік. ↩

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.