Реформа рынков капитала и Сингапурская биржа

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

Комитет по обзору фондовой биржи и брокерские комиссии

Второй мишенью реформ стала фондовая биржа. В июле 1998 года Комитет по обзору деятельности Stock Exchange of Singapore представил 46 рекомендаций, касавшихся членства, брокерских комиссий, регулирования и новых продуктов. Среди них были поэтапная либерализация брокерских комиссий с полной отменой их регулирования к 1 января 2003 года, снятие ограничений на местное владение компаниями — членами биржи и повышение лимита иностранного владения в компаниях — полных членах биржи до 70 %. MAS приняло большинство рекомендаций, хотя некоторые из них поднимали налоговые вопросы, которые требовалось проработать с Налоговым управлением Сингапура (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.

Вскоре график был ускорен, и первой пошла фьючерсная биржа. С 5 февраля 1998 года SIMEX отменила минимальные ставки комиссий по фьючерсным контрактам на индекс Nikkei, японские государственные облигации и мазут. Для фондового рынка SGX в мае 2000 года объявила, что с 1 октября 2000 года брокерские ставки станут полностью договорными по всем сделкам, включая онлайн-сделки. Эта дата была перенесена с 1 января 2001 года. Главный исполнительный директор SGX Томас Клоет пояснил, что члены биржи находятся «под нарастающим давлением, вынуждающим их повышать свою конкурентоспособность». Фиксированные комиссии защищали местных брокеров точно так же, как лицензионные ограничения защищали местные банки. Их отмена подвергла брокерскую отрасль той же ценовой конкуренции, с которой местные банки начинали сталкиваться со стороны иностранных соперников.[2]

Демутуализация и рождение SGX

Комитет по обзору деятельности SES подготовил и реформу самих бирж. Комитет по управлению биржами рекомендовал демутуализировать SES и SIMEX и объединить их в единую интегрированную компанию. Демутуализация должна была снизить конфликт интересов между членами, владевшими биржей, и другими её пользователями, а слияние — согласовать стратегии в сегментах наличного рынка и деривативов и увеличить инвестиционные возможности. 4 августа 1999 года парламент принял Закон о биржах (демутуализация и слияние) (Exchanges (Demutualisation and Merger) Act). Сингапурская биржа (Singapore Exchange) начала работу 1 декабря 1999 года под председательством J. Y. Pillay.[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.

SGX называла себя первой в Азиатско-Тихоокеанском регионе демутуализированной интегрированной биржей ценных бумаг и деривативов. 1 декабря 1999 года министр финансов установил стоимость каждой членской акции в 5000 сингапурских долларов. Каждая акция SES была конвертирована в 1200 членских акций, каждая акция SIMEX — в 23, а каждое место на SIMEX — в 34. 23 ноября 2000 года SGX провела листинг на собственной площадке посредством публичного предложения и частного размещения. Дальнейшая история биржи — от отделения её регуляторных функций до обзора рынка акций в 2024 и 2025 годах — прослеживается в главе II этой части.[4]

Оглядываясь назад в 2009 году, министр финансов Тарман Шанмугаратнам выразил смысл перемен одной фразой: «Из закрытого братства биржа превратилась в бизнес». Членство открылось для любой соответствующей требованиям организации, включая иностранные институты. К тому времени число листинговых компаний на SGX выросло с менее чем 500 в 2000 году до более чем 760, а на иностранные продукты приходилось более 90 % её бизнеса с деривативами.[5]

От оценки по существу к раскрытию информации: Комитет по корпоративным финансам и Закон о ценных бумагах и фьючерсах

Самая глубокая реформа рынков капитала касалась философии регулирования. До 1998 года власти оценивали по существу компании, стремившиеся к листингу, и предлагаемые ими ценные бумаги. Комитет по корпоративным финансам представил свой итоговый доклад в октябре 1998 года и сформулировал 38 рекомендаций о философии и рамках

© 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.

регулирования, стандартах раскрытия информации и развитии Сингапура как центра корпоративного привлечения капитала. Правительство приняло все рекомендации, в том числе центральную: перейти от регулирования по существу к режиму, основанному преимущественно на раскрытии информации, при котором достаточность раскрытия оценивается по тому, что необходимо знать разумному инвестору.[6]

Законодательным итогом стал Закон о ценных бумагах и фьючерсах 2001 года (Securities and Futures Act, SFA). Он объединил Закон об индустрии ценных бумаг (Securities Industry Act) и Закон о фьючерсной торговле (Futures Trading Act), а также положения Закона о компаниях о привлечении капитала и некоторые положения Закона о биржах (демутуализация и слияние). Его целью было создание правовой основы для рынка капитала, основанного на раскрытии информации. Рыночным посредникам требовалась единая модульная лицензия вместо набора отдельных лицензий. Закон также наделил MAS правом предъявлять в суде иски о взыскании гражданско-правовых штрафов за рыночные злоупотребления. Уголовные санкции за рыночные злоупотребления уже были увеличены в пять раз в марте 2000 года — до максимальных штрафов в 250 000 сингапурских долларов для физических лиц и 500 000 сингапурских долларов для компаний.[7]

Сопутствующий закон — Закон о финансовых консультантах 2001 года (Financial Advisers Act 2001) — объединил регулирование консультирования по ценным бумагам, фьючерсам и страхованию жизни и позволил охватить одной лицензией целый ряд продуктов. Оба закона вступили в силу 1 октября 2002 года. Закон об индустрии ценных бумаг, Закон о фьючерсной торговле и Закон о страховых посредниках 1999 года (Insurance

© 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.

Intermediaries Act 1999) были отменены.[8] Эти два закона по-прежнему составляют основу регулирования рынков капитала в Сингапуре. Их нынешний вид после принятия Закона о финансовых услугах и рынках 2022 года (Financial Services and Markets Act 2022) рассматривается в части E, глава I.

Рынок облигаций и сингапурский доллар

Рынку капитала нужны и облигации, поэтому правительство выпускало государственные ценные бумаги Сингапура (Singapore Government Securities), чтобы сформировать эталонную кривую доходности. В 1998 году MAS выпустило десятилетние облигации на 1,5 млрд сингапурских долларов, чтобы удлинить кривую. К 2004 году кривая достигла пятнадцати лет. Ли сообщил, что объём корпоративных долговых ценных бумаг в обращении на конец 2003 года достиг 103 млрд сингапурских долларов и что рынок корпоративного долга с конца 1996 года вырос вчетверо.[9]

Рынок облигаций не мог расти без иностранных эмитентов, которым нужен был доступ к сингапурскому доллару. Для этого требовалось смягчить политику отказа от интернационализации, истоки которой описаны в части C, глава V. В 1998 году MAS разрешило иностранным организациям выпускать в Сингапуре облигации в сингапурских долларах. В марте 2002 года оно освободило от ограничений на кредитование физических лиц и нефинансовые организации, включая корпоративные казначейские центры, и полностью разрешило свопы активов, межвалютные свопы и операции репо. Сохранился запрет на предоставление нерезидентным финансовым учреждениям кредитных линий в сингапурских долларах свыше 5 млн сингапурских долларов, если есть основания полагать, что средства могут быть использованы для

© 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.

спекуляций против валюты. В мае 2004 года MAS переименовало эту политику в «Кредитование в S$ нерезидентных финансовых учреждений», поскольку старое название «перестало соответствовать содержанию».[10]

Корпоративное управление и управление активами

Режим, основанный на раскрытии информации, опирался на компании с добросовестным корпоративным управлением. Комитет по корпоративному управлению 21 марта 2001 года выпустил первый Кодекс корпоративного управления, пересмотренный в 2005, 2012 и 2018 годах.[11] Листинговые компании обязаны описывать свою практику управления в годовых отчётах и объяснять любые отступления от Кодекса. Принцип «соблюдай или объясняй» соответствовал новой философии: он оставлял оценку качества управления инвесторам, опирающимся на раскрытую информацию.

Как показывают цифры, реформы преобразили и управление активами. В 2004 году Ли сообщил, что институциональные активы под управлением выросли в 2003 году на 35 % — до 465 млрд сингапурских долларов. Активы частного банковского обслуживания росли в среднем почти на 20 % в год.[12] Последовавшему за этим становлению частного банковского обслуживания посвящена следующая глава.

Примечания

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, с. 55: “In July 1998, the SESRC made 46 recommendations”, в том числе “complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003”, снятие ограничения на местное

© 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.

владение членами SES и повышение лимита иностранного владения в компаниях — полных 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 Visione, “Singapore Exchange To Liberalise All Commissions From October”, 15 мая 2000 г.: брокерские ставки полностью договорные по всем сделкам SGX-ST с 1 октября 2000 года, дата перенесена с 1 января 2001 года; Thomas Kloet: члены биржи “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”; демутуализация “would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges” – Lee Hsien Loong, выступление на ужине по случаю 15-летия SIMEX, 18 сентября 1999 г., mas.gov.sg: Exchanges (Demutualisation and Merger) Act принят 4 августа 1999 года; объединённая биржа начнёт работу 1 декабря 1999 года под названием “Singapore Exchange”; председателем станет J. Y. Pillay. ↩

4. Mondo Visione, “Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific”, 2 декабря 1999 г.: “first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific”, образованная из SES и SIMEX; J. Y. Pillay, председатель – Mondo Visione, “Trading of Singapore Exchange Shares”, 24 апреля 2000 г.: 1 декабря 1999 года министр установил стоимость каждой членской акции (Member Share) в 5000 долларов; распределение 1200 членских акций на акцию SES, 23 на акцию SIMEX и 34 на место SIMEX – Wikipedia, “Singapore Exchange” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): SGX образована 1 декабря

© 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.

1999 года как холдинговая компания; 23 ноября 2000 года она провела листинг посредством публичного предложения и частного размещения, став "the third exchange in Asia-Pacific", сделавшей это, после Australian Securities Exchange и гонконгской биржи. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, выступление на мероприятии по случаю 10-летия SGX, 9 сентября 2009 г., mas.gov.sg: "Instead of a closed fraternity, the Exchange became a business"; "From fewer than 500 listed companies in 2000, there are now more than 760"; иностранные продукты "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, выступление от 18 сентября 1999 г.: Комитет по корпоративным финансам рекомендовал перейти от регулирования по существу к "predominantly disclosure-based regime"; раскрытие оценивается по тому, что необходимо знать разумному инвестору. ↩

7. MAS, "Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill", 25 сентября 2001 г., mas.gov.sg, п. 4, 11 и 16: SFA "consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)", положения Закона о компаниях о привлечении капитала и положения EDMA; "a single modular licence, instead of multiple licences"; рамки, которые "facilitates the development of a disclosure-based capital markets" – MAS, Explanatory Brief от 25 сентября 2001 г., п. 27 и сноска 3: MAS "will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty"; санкции за рыночные злоупотребления увеличены в пять раз в марте 2000 года —

© 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.

до максимальных штрафов в 250 000 долларов для физических лиц и 500 000 долларов для юридических лиц. ↩

8. MAS, пресс-релиз о введении в действие SFA и FAA, 2002 г., 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 и подзаконные акты к нему отменены; “single, modular licensing framework”. ↩

9. MAS, пресс-релиз от 24 августа 1998 г.: MAS выпустило 10-летние SGS на 1,5 млрд долларов, чтобы удлинить эталонную кривую доходности; увеличение выпусков статутными органами и регулярный график выпусков указаны как находящиеся в работе – Lee Hsien Loong, выступление от 17 июня 2004 г.: кривая доходности SGS удлинена с 7 до 15 лет; “The corporate debt market has quadrupled since end-1996”; корпоративные долговые ценные бумаги в обращении на конец 2003 года — 103 млрд сингапурских долларов. ↩

10. MAS, пресс-релиз от 24 августа 1998 г.: “Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore”; банкам разрешено заключать сделки репо в S$ на сумму до 20 млн долларов с небанковскими нерезидентами – MAS, пресс-релиз “MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy”, 19 марта 2002 г., mas.gov.sg: освобождение физических лиц и нефинансовых организаций, включая корпоративные казначейские центры; свопы активов, межвалютные свопы и межвалютные репо разрешены без ограничений; кредитные линии в S$ свыше 5 млн сингапурских долларов нерезидентным финансовым организациям по-прежнему запрещены, если средства могут быть использованы для спекуляций – MAS, циркуляр RMD 25/2004, “MAS Notice 757 –

© 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.

Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions", 28 мая 2004 г., mas.gov.sg: нерезидентным нефинансовым эмитентам облигаций и акций в S$ больше не нужно конвертировать поступления до их перевода за рубеж; название "Non-Internationalisation of the S$" "become a misnomer". ↩

11. MAS, "Code of Corporate Governance", mas.gov.sg (дата обращения: ноябрь 2026 г.): впервые выпущен Комитетом по корпоративному управлению 21 марта 2001 года; пересмотрен 14 июля 2005 года и 2 мая 2012 года; пересмотренный Кодекс выпущен 6 августа 2018 года. ↩

12. Lee Hsien Loong, выступление от 17 июня 2004 г.: институциональные активы под управлением выросли за год на 35 % — до 465 млрд сингапурских долларов в 2003 году, большей частью из международных источников; активы частного банковского обслуживания росли в среднем почти на 20 % в год. ↩

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.