# Фондовая биржа Сингапура

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

## От ассоциации брокеров к Малайской фондовой бирже

Торговля акциями в Сингапуре начиналась неформально — среди брокеров, работавших с бумагами каучуковых и оловянных компаний, банков и торговых домов, развитие которых описано в части B. Первой формальной структурой стала Сингапурская ассоциация биржевых брокеров, получившая статус официальной организации в 1930 году. В 1937 году её перерегистрировали как Ассоциацию биржевых брокеров Малайи, хотя публичных торгов акциями она по-прежнему не вела.[1] Ассоциация устанавливала правила поведения для своих членов и фиксировала комиссии. Публичного рынка с опубликованным перечнем цен она ещё не создавала.

© 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.

Публичные торги начались с Малайской фондовой биржи, открывшейся 9 мая 1960 года. С 1961 года система котировочных табло объединяла два торговых зала — в Сингапуре и в Куала-Лумпуре, — связанных телефоном в единый рынок. В 1964 году была официально учреждена Малайзийская фондовая биржа.[2] Биржа отражала политический проект своего времени. С 1963 по 1965 год Сингапур входил в состав Малайзии (см. часть C, глава II), поэтому общий фондовый рынок естественно дополнял общую валюту и общий товарный рынок.

## Разделение 1973 года

Политическое разделение в августе 1965 года не положило конец общему рынку акций. Биржа продолжала работать в обеих странах как Фондовая биржа Малайзии и Сингапура, поскольку валюты двух государств оставались взаимно обратимыми по номиналу. В 1973 году эта договорённость прекратилась. С отменой взаимной обратимости валют общая биржа разделилась на Фондовую биржу Куала-Лумпура и Фондовую биржу Сингапура.[3] Взаимная обратимость закончилась 8 мая 1973 года, когда Малайзия вышла из договорённости. Денежно-кредитная подоплёка этого шага описана в части C, глава V.[4]

Поначалу разделение не затронуло листинги. Малайзийские компании оставались в листинге в Сингапуре, а сингапурские — в Куала-Лумпуре, так что инвесторы каждого города продолжали торговать акциями другого. Фондовая биржа Сингапура, компания, принадлежавшая брокерам-членам, начала самостоятельную жизнь как рынок для региона, превосходящего по размеру сам город. Эта региональная роль — сквозная тема книги: от транзитного порта (entrepôt) в части A до региональных штаб-квартир в части I.

© 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.

## SESDAQ и Central Limit Order Book

В конце 1980-х годов биржа добавила два рынка. В 1987 году открылась SESDAQ — вторая площадка для небольших компаний с менее строгими критериями допуска. На её десятилетии в ноябре 1997 года заместитель премьер-министра Ли Сянь Лун сообщил, что за первое десятилетие на SESDAQ вышли 80 компаний и 20 из них перешли на основную площадку (Main Board).[5] 26 ноября 2007 года SESDAQ сменила Catalist — площадка под надзором спонсоров, которая и сегодня остаётся рынком для небольших эмитентов.[6]

Второй новый рынок возник из спора с Малайзией. Когда Малайзия исключила все малайзийские акции из листинга Фондовой биржи Сингапура, биржа в январе 1990 года создала внебиржевой рынок Central Limit Order Book, или CLOB International, на котором торговля малайзийскими акциями в Сингапуре продолжилась. Фондовая биржа Куала-Лумпура возражала и называла CLOB «непризнанным рынком». В течение восьми лет CLOB давал сингапурским инвесторам удобный доступ к малайзийским компаниям, хотя его правовая основа находилась вне контроля сингапурских властей.

Эта слабость проявилась во время азиатского финансового кризиса, который рассматривается в главе III этой части. Когда в 1998 году Малайзия ввела контроль за движением капитала, Фондовая биржа Куала-Лумпура 31 августа 1998 года объявила о новых правилах клиринга и расчётов по малайзийским акциям. Согласно ответу, данному в парламенте, на эту дату малайзийские акции на CLOB держали 197 000 инвесторов, около 90 % из них — сингапурцы. Торги на CLOB были приостановлены 4 сентября 1998 года, возобновлены на пять торговых дней с 9 по 15 сентября, а затем рынок закрылся.[7] Малайзийский источник

© 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.

приводит меньшую цифру — около 172 000 инвесторов с акциями стоимостью примерно 17 млрд ринггитов. Он также отмечает, что соглашение, поддержанное обеими биржами в феврале 2000 года, позволило поэтапно разморозить акции.[8] Разница между двумя цифрами, вероятно, объясняется 24 000 инвесторов, которые, согласно парламентскому ответу, уже продали все свои малайзийские акции. История с CLOB научила Сингапур, что рынок, построенный на ценных бумагах другого государства, надёжен лишь настолько, насколько этого хочет то государство.

## Кризис Pan-Electric 1985 года

Самое серьёзное испытание для фондовой биржи до Barings пришлось на 1985 год. Pan-Electric Industries, публичная компания с интересами в холодильном оборудовании, гостиницах и недвижимости, заняла 453 млн долларов у 35 банков, из них 283 млн долларов без обеспечения. Вместе с дочерними компаниями она также заключила форвардные контракты на акции на сумму 160 млн долларов. На 140 млн долларов из них приходились две малайзийские компании, которые контролировал предприниматель и политик Tan Koon Swan.[9] Форвардные контракты обязывали стороны покупать акции по фиксированным ценам в будущие даты. Пока курсы росли, они скрывали истинное финансовое положение группы и привязывали судьбу нескольких брокеров к одной группе компаний.

18 ноября 1985 года Pan-Electric пропустила платёж в 7,5 млн долларов по банковскому кредиту. 30 ноября над ней было введено внешнее управление. Фондовая биржа Сингапура приостановила все торги со 2 по 4 декабря 1985 года, закрылась и

© 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.

биржа в Куала-Лумпуре. Закрытие должно было предотвратить беспорядочный обвал цен, пока брокеры, финансировавшие форвардные контракты, оценивали свои риски. 3 декабря четыре крупных местных банка — DBS, OCBC, Overseas Union Bank и UOB — открыли для пострадавших брокерских фирм кредитную линию на 180 млн долларов. Министр финансов Ричард Ху заявил, что фонд «не предназначен для спасения отдельных биржевых брокеров, ставших несостоятельными из-за собственной неосмотрительности».[10]

Кризис имел долгосрочные последствия. Около полудюжины брокерских фирм обанкротились, а 9 октября 1986 года суд вынес приказ о ликвидации Pan-Electric. Tan Koon Swan был арестован 21 января 1986 года и приговорён к двум годам лишения свободы. Парламент принял новый Закон об индустрии ценных бумаг (Securities Industry Act). Он вступил в силу 18 августа 1986 года, отменил закон 1973 года и расширил контроль Денежно-кредитного управления Сингапура (MAS) над отраслью ценных бумаг.[11] Позднее MAS признало заслугу своего тогдашнего управляющего директора J Y Pillay во введении нового законодательства о ценных бумагах.[12] Урок Pan-Electric, за десять лет до Barings, состоял в том, что рынку, которым владеют и управляют брокеры, нельзя оставлять контроль за кредитным плечом этих брокеров.

У двух кризисов 1985 и 1995 годов общая структура. В обоих случаях участник рынка накапливал скрытые риски через форвардные или фьючерсные контракты. В обоих случаях риски становились видны лишь тогда, когда заканчивались деньги для их финансирования. Различие заключалось в рыночной инфраструктуре. Форвардные контракты Pan-Electric были двусторонними соглашениями без ежедневной маржи, поэтому

© 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.

убытки незаметно накапливались, пока контрагенты не допустили дефолт. Фьючерсные позиции Лисона ежедневно переоценивались по рынку, и клиринговая палата взимала по ним маржу. Это сохранило биржу невредимой, хотя банк, стоявший за позициями, рухнул. Между двумя кризисами Сингапур научился размещать кредитное плечо там, где его можно измерить.

## Примечания

1. Wikipedia, “Bursa Malaysia” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): история восходит к 1930 году, “when the Singapore Stockbrokers Association became an official organisation”; в 1937 году ассоциация была “re-registered as the Stockbrokers’ Association of Malaya, but it still did not trade public shares”. ↩
2. Wikipedia, “Bursa Malaysia” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): публичные торги на Malayan Stock Exchange “started on 9 May” 1960; в 1961 году “a board system was introduced in two trading places”, в Сингапуре и в Куала-Лумпуре, связанных телефоном в единый рынок; “The Malaysian Stock Exchange was formally formed in 1964.” ↩
3. Wikipedia, “Stock Exchange of Singapore” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): SES “was formed in 1973, when the termination of currency interchangeability between Malaysia and Singapore” привело к разделению Stock Exchange of Malaysia and Singapore на SES и Kuala Lumpur Stock Exchange Bhd; Wikipedia, “Bursa Malaysia” (дата обращения: ноябрь 2026 г.), о том же разделении. ↩
4. Wikipedia, “Singapore dollar” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): сингапурский доллар был “exchangeable at par with the Malaysian ringgit until 8 May 1973” в соответствии с Interchangeability Agreement. ↩

© 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.

5. Lee Hsien Loong, “New Approach to Regulating and Developing Singapore’s Financial Sector”, речь на праздновании десятилетия SESDAQ, 4 ноября 1997 года, mas.gov.sg: за десятилетие на SESDAQ вышли 80 компаний, 20 из которых затем перешли на Main Board; общая рыночная капитализация почти 5 млрд долларов. ↩

6. Wikipedia, “Singapore Exchange” (дата обращения: ноябрь 2026 г.): “SESDAQ was replaced on 26 November 2007 by the SGX Catalist.” ↩

7. Monetary Authority of Singapore, “DPM Lee’s Reply to Parliamentary Question on CLOB”, 12 октября 1998 года, mas.gov.sg: SES создала CLOB в январе 1990 года после одностороннего исключения Малайзией всех малайзийских акций из листинга SES; KLSE называла его “an unrecognised market”; новые правила KLSE от 31 августа 1998 года; на 31 августа 1998 года малайзийские акции на CLOB держали 197 000 инвесторов, около 90 % — сингапурцы, из них 24 000 продали все свои малайзийские акции; приостановка торгов 4 сентября 1998 года и возобновление с 9 по 15 сентября; дисконт CLOB вырос с 9 % 28 августа до 49 % 3 сентября. ↩

8. *The Edge Malaysia*, “CLOB got clobbered”, *The Edge Malaysia Weekly*, 7–13 марта 2022 года: около 172 000 сингапурских инвесторов держали акции CLOB стоимостью примерно 17 млрд ринггитов; соглашение, поддержанное обеими биржами в феврале 2000 года, дало акционерам два варианта разморозки, включая передачу через Effective Capital с разморозкой в течение 13 месяцев начиная с июля 2000 года. ↩

9. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, vol. 21, issue 4, январь–март 2026 г.: Pan-El заняла 453 млн долларов у 35 банков, из них 283 млн долларов без обеспечения; форвардные контракты на 160 млн долларов, из них 140 млн долларов с Supreme Corporation Berhad и Grand United Holdings

© 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.

Berhad, которые контролировал Tan Koon Swan; был уплачен депозит в 40 млн долларов. ↩

10. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, январь–март 2026 г.: пропущенный платёж в 7,5 млн долларов 18 ноября 1985 года; внешнее управление с 30 ноября 1985 года, управляющий — Price Waterhouse; приостановка SES всех торгов со 2 по 4 декабря 1985 года, названная “unprecedented”; торги на бирже Куала-Лумпура также были приостановлены; фонд на 180 млн долларов объявлен 3 декабря 1985 года как кредитная линия DBS, OCBC, Overseas Union Bank и UOB; заявление Richard Hu о назначении фонда. ↩

11. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, январь–март 2026 г.: “half a dozen stockbroking firms” обанкротились; приказ о ликвидации от 9 октября 1986 года; арест Tan Koon Swan 21 января 1986 года и приговор к двум годам; Securities Industry Act вступил в силу 18 августа 1986 года, отменил Securities Industry Act 1973 и расширил контроль MAS над отраслью ценных бумаг. ↩

12. Ravi Menon, выступление в SIMEX Hall of Fame по случаю 30-летия SIMEX, 4 декабря 2014 года, воспроизведено Mondo Visione: J Y Pillay, управляющий директор MAS в 1985–1989 годах, помог ввести новое законодательство о ценных бумагах после кризиса Pan-Electric. ↩

## 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.

© 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.

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.