הרפורמה בשוקי ההון והבורסה של סינגפור

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

ועדת הבחינה של הבורסה ועמלות התיווך

הבורסה הייתה היעד השני של הרפורמות. ביולי 1998 הגישה ועדת הבחינה של הבורסה של סינגפור (Stock Exchange of Singapore Review Committee) 46 המלצות בנושאי חברות, עמלות תיווך, רגולציה ומוצרים חדשים. הן כללו ליברליזציה הדרגתית של עמלות התיווך עד לשחרור מלא של החיובים עד 1 בינואר 2003, ביטול ההגבלות על בעלות מקומית בחברות החברות בבורסה והעלאת מגבלת הבעלות הזרה בחברות בעלות חברות מלאה ל-70 אחוזים. MAS קיבלה את רוב ההמלצות, אף שחלקן עוררו שאלות מס שהיה צורך לבחון עם רשות המסים של סינגפור (Inland Revenue Authority of Singapore, IRAS).[1]

לוח הזמנים הואץ במהרה, ובורסת החוזים העתידיים הובילה את הדרך. SIMEX ביטלה את שיעורי העמלה המינימליים על החוזים העתידיים שלה על מדד ניקיי, על אגרות החוב של ממשלת יפן ועל מזוט, בתוקף מ-5 בפברואר 1998. לגבי שוק המניות הודיעה SGX במאי 2000 כי שיעורי התיווך יהיו פתוחים למשא ומתן מלא בכל העסקאות, לרבות מסחר מקוון, החל מ-1 באוקטובר 2000. המועד הוקדם מ-1 בינואר 2001. המנכ"ל של SGX, תומאס קלואט (Thomas Kloet), הסביר כי החברים נתונים "ללחץ גובר לחדד את יתרונם התחרותי". העמלות הקבועות

© 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.

הגנו על הברוקרים המקומיים כפי שמגבלות הרישוי הגנו על הבנקים המקומיים. ביטולן חשף את ענף התיווך לאותה תחרות מחירים שהבנקים המקומיים החלו להתמודד עמה מצד יריביהם הזרים.[2]

ההפיכה לחברה והולדת SGX

ועדת הבחינה של SES הכינה גם את הרפורמה בבורסות עצמן. הוועדה לממשל הבורסות (Committee on Governance of the Exchanges) המליצה כי SES ו-SIMEX יהפכו לחברות (demutualisation) וימוזגו לחברה משולבת אחת. ההפיכה לחברה תפחית את ניגוד העניינים בין החברים שהיו הבעלים של הבורסה לבין משתמשים אחרים, ואילו מיזוג יתאם בין האסטרטגיות של פעילות המזומן והנגזרים ויגדיל את יכולת ההשקעה. הפרלמנט העביר את חוק הבורסות (הפיכה לחברה ומיזוג) (Exchanges (Demutualisation and Merger) Act) ב-4 באוגוסט 1999. הבורסה של סינגפור (Singapore Exchange, SGX) החלה לפעול ב-1 בדצמבר 1999 בראשותו של ג'. י. פילאי (J. Y. Pillay).[3]

SGX תיארה את עצמה כבורסה המשולבת הראשונה לניירות ערך ולנגזרים באזור אסיה־פסיפיק שהפכה לחברה. ב-1 בדצמבר 1999 קבע שר האוצר את ערכה של כל מניית חבר (member share) על 5,000 דולר סינגפורי ($S). כל מניה של SES הומרה ב-1,200 מניות חבר, כל מניה של SIMEX ב-23 וכל מושב ב-SIMEX ב-34. SGX נרשמה למסחר בלוח שלה עצמה ב-23 בנובמבר 2000 באמצעות הצעה לציבור והקצאה פרטית. פרק II של חלק זה עוקב אחר תולדותיה המאוחרות של הבורסה, מהפרדת תפקידי הרגולציה שלה ועד לבחינת שוק המניות ב-2024 וב-2025.[4]

במבט לאחור ב-2009 סיכם שר האוצר ת'רמן שנמוגרטנם (Tharman Shanmugaratnam) את משמעות השינוי במשפט אחד: "במקום אחווה סגורה, הבורסה הפכה לעסק." החברות בה נפתחה לכל גוף העומד בתנאים, לרבות מוסדות זרים. באותה עת צמחה SGX מפחות מ-500 חברות רשומות ב-2000 ליותר מ-760, ואילו מוצרים זרים היוו יותר מ-90 אחוזים מפעילות הנגזרים שלה.[5]

© 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.

מבחינת איכות לגילוי: הוועדה למימון תאגידי וחוק ניירות ערך וחוזים עתידיים

הרפורמה מרחיקת הלכת ביותר בשוקי ההון נגעה לתפיסת הרגולציה. עד 1998 העריכו הרשויות את איכותן (merits) של החברות שביקשו להירשם למסחר ושל ניירות הערך שהציעו. הוועדה למימון תאגידי (Corporate Finance Committee) הגישה את הדוח הסופי שלה באוקטובר 1998 והציגה 38 המלצות בנושא תפיסת הרגולציה ומסגרתה, סטנדרטי הגילוי ופיתוח סינגפור כמרכז לגיוס הון תאגידי. הממשלה קיבלה את כולן, לרבות ההמלצה המרכזית: מעבר מרגולציה מבוססת בחינת איכות למשטר מבוסס בעיקרו על גילוי, שבו ייבחן הגילוי לפי מה שמשקיע סביר צריך לדעת.[6]

התוצאה החקיקתית הייתה חוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (Securities and Futures Act, 2001 SFA). הוא איחד את חוק ענף ניירות הערך (Securities Industry Act) ואת חוק המסחר בחוזים עתידיים (Futures Trading Act), יחד עם הוראות גיוס ההון שבחוק החברות (Companies Act) והוראות מסוימות של חוק הבורסות (הפיכה לחברה ומיזוג). מטרתו הייתה ליצור מסגרת משפטית לשוק הון מבוסס גילוי. מתווכי שוק יזדקקו לרישיון מודולרי יחיד, שהחליף מערך של רישיונות נפרדים. החוק גם הסמיך את MAS להגיש לבית המשפט תביעות לעיצום אזרחי בגין התנהגות פסולה בשוק. העונשים הפליליים בגין התנהגות פסולה בשוק הועלו כבר במרץ 2000 פי חמישה, לקנסות מרביים של 250,000 דולר סינגפורי ליחידים ו-500,000 דולר סינגפורי לחברות.[7]

חוק נלווה, חוק היועצים הפיננסיים (Financial Advisers Act 2001), איחד את הרגולציה של ייעוץ בתחומי ניירות ערך, חוזים עתידיים וביטוח חיים ואפשר לרישיון יחיד לכסות מגוון מוצרים. שני החוקים נכנסו לתוקף ב-1 באוקטובר 2002. חוק ענף ניירות הערך, חוק המסחר בחוזים עתידיים וחוק מתווכי הביטוח (Insurance Intermediaries Act 1999) בוטלו.[8] שני החוקים נותרו עמוד השדרה של הרגולציה של שוקי ההון בסינגפור. נוסחם הנוכחי, לאחר חוק השירותים הפיננסיים והשווקים (Financial Services and Markets Act 2022, FSMA), נבחן בפרק I של חלק E.

שוק האג"ח והדולר הסינגפורי

שוק הון זקוק גם לאגרות חוב, ולשם כך הנפיקה הממשלה ניירות ערך של ממשלת סינגפור (Singapore Government Securities, SGS) כדי לבנות עקום תשואות מייחס. ב-1998 הנפיקה MAS אגרות חוב לעשר שנים בהיקף של 1.5 מיליארד דולר סינגפורי כדי להאריך את

© 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.

העקום. עד 2004 הגיע העקום לחמש־עשרה שנים. לי דיווח כי יתרת ניירות החוב התאגידיים הגיעה ל-103 מיליארד דולר סינגפורי בסוף 2003 וכי שוק החוב התאגידי גדל פי ארבעה מאז סוף 1996.[9]

שוק האג"ח לא יכול היה לצמוח ללא מנפיקים זרים, שנזקקו לגישה לדולר הסינגפורי. הדבר חייב הקלה במדיניות אי־הבינאום (non-internationalisation), שאת מקורותיה מתאר פרק V של חלק C. ב-1998 התירה MAS לגופים זרים להנפיק בסינגפור אגרות חוב בדולר סינגפורי. במרץ 2002 פטרה יחידים וגופים לא־פיננסיים, לרבות מרכזי טרזרי תאגידיים, ממגבלות ההלוואה ושחררה החלפות נכסים (asset swaps), החלפות בין־מטבעיות ועסקאות ריפו. היא שמרה על האיסור להעמיד מסגרות אשראי בדולר סינגפורי מעל 5 מיליון דולר סינגפורי למוסדות פיננסיים שאינם תושבים כאשר יש יסוד להניח שהכספים עשויים לשמש לספקולציה נגד המטבע. במאי 2004 שינתה MAS את שם המדיניות ל-"Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions", משום שהשם הישן "הפך לשם מטעה".[10]

ממשל תאגידי וניהול קרנות

המשטר מבוסס הגילוי נשען על חברות המנהלות את עצמן היטב. ועדה לממשל תאגידי (Corporate Governance Committee) פרסמה ב-21 במרץ 2001 את הקוד הראשון לממשל תאגידי (Code of Corporate Governance), שעודכן ב-2005, ב-2012 וב-2018.[11] חברות רשומות חייבות לתאר את נוהגי הממשל שלהן בדוחות השנתיים ולהסביר כל סטייה מהקוד. גישת "ציית או הסבר" (comply or explain) התאימה לתפיסה החדשה, שכן השאירה למשקיעים לשפוט את איכות הממשל בעזרת הגילוי.

הרפורמות שינו גם את ענף ניהול הקרנות, כפי שמראים הנתונים. לי דיווח ב-2004 כי הנכסים המוסדיים המנוהלים גדלו ב-2003 ב-35 אחוזים והגיעו ל-465 מיליארד דולר סינגפורי. נכסי הבנקאות הפרטית גדלו בממוצע בכמעט 20 אחוזים בשנה.[12] בניית הבנקאות הפרטית שבאה לאחר מכן היא נושא הפרק הבא.

הערות

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, עמ' 55: "In July 1998, the SESRC made 46 recommendations", ובהן "complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003", ביטול הגבלת הבעלות המקומית בחברי SES והעלאת מגבלת הבעלות

© 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.

הזרה בחברות בעלות חברות מלאה ל-70 אחוזים; "MAS has accepted most of the SESRC recommendations." ↩

2. MAS, *Annual Report 1998/99*, עמ' 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 2000," 15 במאי 2000: שיעורי תיווך פתוחים למשא ומתן מלא בכל עסקאות SGX-ST מ-1 באוקטובר 2000, הוקדם מ-1 בינואר 2001; Thomas Kloet: החברים "are under increasing pressure to sharpen their competitive edge." ↩

3. MAS, *Annual Report 1998/99*, עמ' 55: הוועדה לממשל הבורסות "recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company"; ההפיכה לחברה "would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges" – Lee Hsien Loong, נאום בארוחה לציון 15 שנה ל-SIMEX, 18 בספטמבר 1999, mas.gov.sg: ה-Exchanges (Demutualisation and Merger) Act הועבר ב-4 באוגוסט 1999; הבורסה הממוזגת תחל לפעול ב-1 בדצמבר 1999 בשם "Singapore Exchange"; J. Y. Pillay יעמוד בראשה. ↩

4. Mondo Visione, "Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific", 2 בדצמבר 1999: ה-"first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific", שהוקמה מ-SES ו-SIMEX; J. Y. Pillay, יושב ראש – Mondo Visione, "Trading of Singapore Exchange Shares", 24 באפריל 2000: השר קבע את ערכה של כל Member Share על 5,000 דולר ב-1 בדצמבר 1999; הקצאות של 1,200 Member Shares לכל מניית SES, 23 לכל מניית SIMEX ו-34 לכל מושב ב-SIMEX – Wikipedia, "Singapore Exchange" (נצפה בנובמבר 2026): SGX הוקמה ב-1 בדצמבר 1999 כחברת אחזקות; ב-23 בנובמבר 2000 נרשמה למסחר באמצעות הצעה לציבור והקצאה פרטית, "the third exchange in Asia-Pacific" שעשתה זאת, אחרי Australian Securities Exchange והבורסה של הונג קונג. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, נאום באירוע לציון עשור ל-SGX, 9 בספטמבר 2009, 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

© 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.

accounting for more than 90 percent of SGX's derivatives" מוצרים זרים"; 760 business." ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, עמ' 55: הוועדה למימון תאגידי "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, נאום מיום 18 בספטמבר 1999: הוועדה למימון תאגידי המליצה על מעבר מרגולציה מבוססת בחינת איכות ל-"predominantly disclosure-based regime"; הגילוי נבחן לפי מה שמשקיע סביר צריך לדעת. ↩

7. MAS, "Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill", 25 בספטמבר 2001, mas.gov.sg, פסקאות 4, 11 ו-16: ה-SFA "consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)", הוראות גיוס ההון שבחוק החברות והוראות ה-EDMA; "a single modular licence, instead of multiple licences"; מסגרת ש-"facilitates the development of a disclosure-based capital markets" – MAS, Explanatory Brief מיום 25 בספטמבר 2001, פסקה 27 והערת שוליים 3: MAS "will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty"; העונשים בגין התנהגות פסולה בשוק הועלו פי חמישה במרץ 2000, לקנסות מרביים של 250,000 דולר ליחידים ו-500,000 דולר לתאגיד. ↩

8. MAS, הודעה לתקשורת על יישום ה-SFA וה-FAA, 2002, 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"; ה-Insurance Intermediaries Act 1999 והתקנות שלפיו בוטלו; "single, modular licensing framework". ↩

9. MAS, הודעה לתקשורת מיום 24 באוגוסט 1998: MAS הנפיקה SGS לעשר שנים בהיקף 1.5 מיליארד דולר כדי להאריך את עקום התשואות המייחס; הגדלת ההנפקות של רשויות סטטוטוריות ולוח הנפקות קבוע מופיעים כממתינים – Lee Hsien Loong, נאום מיום 17 ביוני 2004: עקום התשואות של SGS הוארך מ-7 ל-15 שנים; "The corporate debt market has quadrupled since end-1996"; יתרת ניירות חוב תאגידיים של 103 מיליארד $S בסוף 2003. ↩

© 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.

10. MAS, הודעה לתקשורת מיום 24 באוגוסט 1998: “Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore”; בנקים הורשו לבצע עסקאות ריפו ב-$S עד 20 מיליון דולר עם תושבי חוץ שאינם בנקים – MAS, הודעה לתקשורת, 19 במרץ 2002, “MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy”, mas.gov.sg: יחידים וגופים לא־פיננסיים, לרבות מרכזי טרז׳רי תאגידיים, נפטרו; החלפות נכסים, החלפות בין־מטבעיות ועסקאות ריפו בין־מטבעיות הותרו באופן חופשי; מסגרות אשראי ב-$S מעל 5 מיליון $S לגופים פיננסיים שאינם תושבים עדיין אסורות כאשר הכספים עשויים לשמש לספקולציה – MAS, חוזר MAS “RMD 25/2004, Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions”, 28 במאי 2004, mas.gov.sg: מנפיקים לא־פיננסיים שאינם תושבים של אגרות חוב ומניות ב-$S אינם נדרשים עוד להמיר את התמורה לפני העברתה לחו״ל; השם “become a misnomer” “Non-Internationalisation of the S$”. ↩

11. MAS, “Code of Corporate Governance”, mas.gov.sg (נצפה בנובמבר 2026): פורסם לראשונה על ידי Corporate Governance Committee ב-21 במרץ 2001; עודכן ב-14 ביולי 2005 וב-2 במאי 2012; קוד מעודכן פורסם ב-6 באוגוסט 2018. ↩

12. Lee Hsien Loong, נאום מיום 17 ביוני 2004: הנכסים המוסדיים המנוהלים (AUM) גדלו ב-35 אחוזים בהשוואה שנתית ל-465 מיליארד $S ב-2003, רובם ממקורות בינלאומיים; נכסי הבנקאות הפרטית המנוהלים גדלו בממוצע בכמעט 20 אחוזים בשנה. ↩

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.

© 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.

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.