תגובות רגולטוריות ומשמעת שוק

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

שתי חקירות וממצאיהן

הקריסה הולידה שתי חקירות רשמיות, אחת בכל מדינה. בלונדון הודיע שר האוצר הבריטי על חקירה בידי מועצת הפיקוח על הבנקים (Board of Banking Supervision) של הבנק המרכזי של אנגליה, שפרסמה את הדוח שלה ב־18 ביולי 1995. המועצה מצאה כשל כמעט מוחלט של מערכות ניהול הסיכונים והבקרות, לצד בלבול ניהולי בתוך הקבוצה. היא הצביעה על היעדר הפרדה בין המשרד הקדמי למשרד האחורי בסינגפור ועל מבנה דיווח מטריציוני שבו איש לא נשא באחריות הסופית לליסון. היא גם מתחה ביקורת על כך שלא נעשה דבר בעקבות ביקורת פנימית מאוגוסט 1994 שהצביעה על רבות מהחולשות.[1]

המועצה הסיקה חמישה לקחים להנהלה. מנהלים חייבים להבין את העסקים שהם מנהלים. האחריות לכל פעילות חייבת להיות מוגדרת בבירור. הפרדת תפקידים היא יסוד לכל מערכת בקרה. ניהול סיכונים עצמאי חייב לכסות את כל הפעילויות, ואילו ההנהלה הבכירה וועדת הביקורת חייבות לוודא שחולשות שזיהתה הביקורת הפנימית מתוקנות במהירות. המועצה מצאה גם שהבנק המרכזי של אנגליה טעה בשיקול דעתו בשנת 1993 כאשר העניק ל־Barings הקלה בלתי פורמלית במגבלת החשיפה הגדולה. עם זאת, היא לא ראתה צורך בשינוי יסודי של מסגרת הרגולציה. הדוח הבריטי היה מוגבל בשל הקושי להשיג מידע מסינגפור. שר האוצר אמר לפרלמנט שמכשולים משפטיים חמורים מנעו את העברת כל המסמכים הרלוונטיים למועצה, מאחר שחברת הבת בסינגפור הייתה בניהול שיפוטי.[2]

© 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.

בסינגפור מינה שר האוצר שני חוקרים מ־Price Waterhouse, מייקל לים (Michael Lim) וניקי טאן (Nicky Tan), שהדוח שלהם פורסם באוקטובר 1995. הם מצאו שפרטי דרישות הבטוחות בגין כל העסקאות של Barings בסינגפור הועברו מדי יום ל־Baring Securities בלונדון.[3] החוקרים ייחסו את הקריסה ל"חוסר כשירות מוסדי" ולהיעדר הבנה של עסקי החוזים העתידיים בקרב בכירי Barings. לפי הדיווחים הם גם העלו את השאלה אם SIMEX נהגה בליברליות יתרה כשהעלתה את מגבלות הפוזיציה של Barings.[4] שני הדוחות הסכימו אפוא בנקודה המהותית. הכשל טמון בהנהלה ובבקרות של הבנק, ואילו המינוף של המכשירים הגדיל את התוצאות.

התנהלות SIMEX

גם התנהלותה של SIMEX עצמה נבחנה בקפידה רבה. בתחילת מרץ 1995 הצהירו רשויות סינגפור שכל דרישות הבטוחות בגין חוזי Barings נענו. באותה ידיעה עיתונאית צוין שבכירי Barings הבטיחו לבורסה, כשבועיים לפני הקריסה, שהבנק יכסה את החשיפה של חברת הבת שלו.[5] SIMEX הפנתה אפוא את שאלתה למטה בלונדון. התשובה הגיעה מהנהלה שבעצמה לא ידעה את האמת על חברת הבת שלה בסינגפור.

התוצאה מבחינת השוק הייתה בכל זאת ברורה. כעבור שנתיים יכול היה לי הסיין לונג (Lee Hsien Loong) לומר לקהילה הפיננסית שקריסת הבנק בן 233 השנים לא גרמה הפסדים ל־SIMEX או לכל מוסד פיננסי אחר בסינגפור.[6] מנגנוני הבטוחות והסליקה פעלו כפי שתוכננו. מדי יום גבה מסלקת הבורסה מזומנים מ־Barings כדי לכסות את תנועת המחירים. כשהבנק קרס, החזיקה הבורסה בבטוחות כנגד הפוזיציות שנותרו, שניתן היה לסגור או להעביר. בכך הדגים האירוע עיקרון שעליו נשענת בטיחותם של כל שווקי הנגזרים המודרניים: הצד הנגדי המרכזי מגן על השוק, ואילו ההגנה על פירמה בודדת תלויה בבקרות שלה עצמה.

גם הפרלמנט פעל. ב־1 במרץ 1995, ימים ספורים לאחר הקריסה, הנהיגה הממשלה צעדים להידוק הפיקוח על המסחר בחוזים עתידיים. תיקונים לחוק המסחר בחוזים עתידיים (Futures Trading Act) נכנסו לתוקף באפריל 1995.[7]

שיתוף פעולה בינלאומי: וינדזור ובוקה רטון

Barings הראה שפיקוח לאומי אינו יכול להתמודד עם פירמה שהפוזיציות שלה משתרעות על פני בורסות בסינגפור ובאוסקה, בעוד המימון וההנהלה שלה יושבים בלונדון. במאי 1995 כינסו מועצת ניירות הערך וההשקעות הבריטית (Securities and Investments Board) ונציבות

© 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.

המסחר בחוזים עתידיים על סחורות האמריקנית (Commodity Futures Trading Commission) פגישה של רגולטורים של חוזים עתידיים מ־16 תחומי שיפוט בווינדזור. ב־17 במאי 1995 אימצו המשתתפים את הצהרת וינדזור (Windsor Declaration). היא קבעה עמדות משותפות בנושא שיתוף פעולה בין רשויות שוק, הגנה על פוזיציות וכספים של לקוחות, נהלי כשל ושיתוף פעולה בשעת חירום. דוח מעקב מספטמבר 1996 מצא שננקטו צעדים מוחשיים משמעותיים, לרבות שיתוף מידע על חשיפות גדולות ונהלים למשברי שוק.[8]

ב־15 במרץ 1996 חתמו ארבעה עשר רגולטורים, ובהם MAS, על הצהרה בדבר שיתוף פעולה ופיקוח על בורסות ומסלקות בינלאומיות לחוזים עתידיים (Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Exchanges and Clearing Organizations). במקביל חתמו הבורסות והמסלקות על מזכר הבנות בדבר חילופי מידע על חשיפות גדולות של חבריהן, ו־SIMEX חתמה עליו בבוקה רטון שבפלורידה. איגוד הענף FIA מתעד ש־48 בורסות ומסלקות חתמו על המזכר באותו כנס, ואילו הודעת ה־CFTC מדברת על 49.[9] המזכר אפשר ל־SIMEX לדעת לראשונה אם חבר שמחזיק פוזיציות גדולות בסינגפור מחזיק פוזיציות נוספות במקום אחר. אילו היה קיים בשנת 1994, היקפן המשולב של הפוזיציות של ליסון בסינגפור ובאוסקה היה גלוי לשתי הבורסות.

מרגולציה לפיקוח

התגובה ארוכת הטווח בסינגפור הייתה שינוי בפילוסופיה הרגולטורית. בנאומו מנובמבר 1997 קרא לי הסיין לונג להעביר את הדגש מרגולציה לפיקוח. לדבריו, על סינגפור להסתמך יותר על משמעת שוק ועל גילוי מלא כדי להגן על המשקיעים, ברגולציה קלה יותר ובהתמקדות בסיכון מערכתי.[10] הנאום עשוי להיראות פרדוקסלי שנתיים לאחר שערורייה שנגרמה בשל כשל בקרות. ואולם ההיגיון שלו נבע מממצאי שתי החקירות. שום רגולטור לא יכול היה להחליף את הבקרות הפנימיות של Barings. כללים מפורטים שהיו מנסים לעשות זאת היו רק מוסיפים עלויות לפירמות המנוהלות היטב.

מה שהרגולטור יכול היה לעשות הוא לעמוד על כך שהפירמות יקיימו בקרות נאותות, לוודא שהן אכן עושות זאת ולהבטיח שבידי השוק יהיה די מידע כדי לאכוף משמעת משלו. גישה זו מנחה את MAS מאז. פרק IV בחלק זה מראה כיצד היא עיצבה את הליברליזציה שלאחר 1998 ואת המעבר לפיקוח מבוסס סיכונים. חלק E מתאר כיצד היא מעצבת כיום את הפיקוח על מנהלי עושר. ההנחיות ש־MAS מפרסמת בנושאי ניהול סיכונים, מיקור חוץ וסיכוני טכנולוגיה נובעות ברוחן מחמשת הלקחים של מועצת הפיקוח על הבנקים.

© 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.

למשמעת שוק במובן זה שלושה רכיבים. הראשון הוא משמעת המסלקה, שמאלצת כל משתתף לשלם על הפסדיו מדי יום ומוציאה את מי שאינו יכול לעשות כן. השני הוא משמעת הצדדים שכנגד והמשקיעים, שמסיטים את עסקיהם מפירמות שבבקרות שלהן אינם בוטחים, ובלבד שהם מקבלים די מידע כדי לשפוט. השלישי הוא משמעת המשפט הפלילי, שהעמדתו לדין של ליסון המחישה. הרגולטורים של סינגפור הסתמכו על שלושתם, ושמרו התערבות ישירה למקרים שבהם יציבות המערכת עומדת על הפרק.

משמעת שוק בפועל: לקחים לפירמות כיום

פרשת Barings נותרה דוגמת הלימוד המקובלת לסיכון תפעולי. לקחיה חלים ישירות על הפירמות שסוחרות, מנהלות או מייעצות בסינגפור כיום. פירמת מסחר, משרד משפחתי (family office) עם דסק מסחר או מנהל נכסים חיצוני שמבצע עבור לקוחות ניצבים, בקנה מידה קטן יותר, בפני אותם סיכונים שהפילו את Barings. רשימת הבדיקה הבאה מתרגמת את ממצאי 1995 לשאלות עבור פירמה מודרנית.

- הפרידו בין ביצוע העסקאות לבין אישורן, סליקתן והתאמתן, וודאו שאף אדם אינו שולט בשניהם.
- הקצו לכל פעילות מסחר מנהל בשם שמבין אותה ונושא באחריות לה, ללא עמימות הנובעת ממבנים מטריציוניים.
- בצעו התאמה יומית של כל חשבון טעויות, חשבון מעבר וחשבון מאוחד (omnibus), ודווחו על היתרות באופן עצמאי מדסק המסחר.
- הטילו ספק ברווחים העולים על מה שהאסטרטגיה המוצהרת יכולה להניב, שכן תשואות בלתי מוסברות הן אות אזהרה לא פחות מהפסדים בלתי מוסברים.
- הגבילו ועקבו אחר מימון תוך־קבוצתי של דרישות בטוחות, ודרשו אימות עצמאי לפני שחרור כספים.
- עקבו אחר ממצאי הביקורת הפנימית עם מועדים מוגדרים, ודווחו על ממצאים פתוחים לדירקטוריון או לוועדת הביקורת.
- השוו את הפוזיציות של הפירמה כפי שדווחו פנימית לפוזיציות שמדווחות הבורסות, ברוקרי הסליקה והמשמורנים.

© 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.

טעות נפוצה

Barings מתואר לעיתים קרובות ככשל של הנגזרים או של הבורסה של סינגפור. ועדות החקירה הטילו את האחריות על הבנק. מועצת הפיקוח על הבנקים הבריטית קבעה שאת הכשלים לא ניתן לייחס למורכבות העסקים, ושהיו בעיקרם כשל של אנשים מסוימים בביצוע תפקידם כראוי. SIMEX גבתה כל דרישת בטוחות, ואף מוסד סינגפורי לא ספג הפסד. המכשירים הגדילו את ההפסדים, שסיבתם הייתה היעדר הבקרות בבנק אחד.[11]

הערות

1. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors," *RBA Bulletin*, נובמבר 1995, עמ' 1–3: על החקירה הודיע שר האוצר יום לאחר מינוי המנהלים המיוחדים; "The Board issued its Report on 18 July"; עמדת המועצה הייתה "virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion"; ממצאים על היעדר הפרדה בין המשרד הקדמי למשרד האחורי, על מערכת הדיווח המטריציונית שהפכה את האחריות לעמומה ועל כך שלא נעשה דבר בעקבות סקירת ביקורת פנימית של BFS באוגוסט 1994. ↩

2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, נובמבר 1995, עמ' 3: חמשת הלקחים להנהלה, ובהם "clear segregation of duties is fundamental to any effective control system"; *Hansard*, House of Lords, 18 ביולי 1995, "an error of judgment was made in 1993" במתן הקלה בלתי פורמלית ל־Barings במגבלת החשיפה של 25 אחוז; האירועים "do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation"; BFS "There remained serious legal obstacles which prevented all the relevant documents being provided to the board." ↩

3. *Risk* (OR&C staff), "Baring Securities had full details of Leeson trades, says", 6 בנובמבר 1995: דוח ממשלת סינגפור שפורסם באוקטובר 1995, Singapore report", שכתבו Michael Lim ו־Nicky Tan, מצא ש־"details of margin calls on all Baring's Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities." ↩

4. ידיעת Reuters מ־17 באוקטובר 1995 (דרך reuters.screenocean.com) ו־*Risk*, "Barings Report Attacks 'Institutional Incompetence'" (1995): משרד האוצר ייחס

© 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.

את הקריסה ל־"institutional incompetence"; לפי הדיווח תיאר הדוח את SIMEX כמי שאולי נהגה בליברליות יתרה בהעלאת מגבלות הפוזיציה של Barings. ↩

5. *The Christian Science Monitor*, "Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle", 8 במרץ 1995: "Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met"; בכירי Barings ידעו על החשיפה הגוברת בחוזים העתידיים ו־"had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange" שהבנק יכסה אותה, כשבועיים לפני הקריסה. ↩

6. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4 בנובמבר 1997, mas.gov.sg: Barings היה בנק השקעות בן 233 שנה; קריסתו לא גרמה הפסדים ל־SIMEX או למוסדות פיננסיים אחרים בסינגפור. ↩

7. *The Business Times*, 2 במרץ 1995, ו־NLB Infopedia, "Collapse of Barings" (Kong Yoke Mun): צעדים חדשים להידוק הפיקוח על המסחר בחוזים עתידיים הוכרזו ב־1 במרץ 1995; Futures Trading (Amendment) Act 1995 נכנס לתוקף ב־1 באפריל 1995. ↩

8. US Commodity Futures Trading Commission, "History of the CFTC: the 1990s", cftc.gov: ב־17 במאי 1995 נפגשו "Representatives of regulatory bodies from 16 countries hosted by the U.K. Securities Investment Board" בפגישה "and the CFTC (SIB)"; הודעת CFTC 3939-96, 16 בספטמבר 1996: הצהרת וינדזור, שעליה חתמו רגולטורים של חוזים עתידיים מ־16 תחומי שיפוט, נתנה מענה לסוגיות שעלו מקריסת Barings Plc; הדוח הסופי של יושבי הראש המשותפים בווינדזור מצא ש־"significant concrete steps" ננקטו, לרבות שיתוף מידע על חשיפות גדולות, נהלים למשברי שוק, שקיפות רבה יותר של מנגנוני ההגנה בשוק והגנה על נכסי לקוחות. ↩

9. US Commodity Futures Trading Commission, הודעה מ־15 במרץ 1996: ארבעה עשר חותמים מייסדים על ההצהרה, ובהם Monetary Authority of Singapore; שיתוף מידע מופעל כאשר הפוזיציות או המשאבים הפיננסיים של חבר מגיעים לספים מוסכמים; התייחסות ל־49 בורסות ומסלקות החותמות על מזכר ההבנות; Emma Davey, "25 years ago, Barings offers a hard lesson in risk controls", FIA MarketVoice, 26 בפברואר 2020: 48 בורסות ומסלקות חתמו על מזכר ההבנות בכנס FIA בבוקה רטון בשנת 1996. ↩

© 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. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4 בנובמבר 1997, mas.gov.sg: "We need to shift emphasis from regulation to supervision"; "We should rely more on market discipline and full information disclosure to protect investors." ↩

11. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*, נובמבר 1995, עמ' 3: המועצה הסיקה שהכשלים "could not be attributed to the complexity of the business carried out within BFS, but were primarily a failure on the part of a number of individuals within the Barings Group to do their jobs properly." ↩

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.