הבורסה לניירות ערך 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

מאגודת ברוקרים לבורסה המלאית

המסחר במניות בסינגפור החל באופן לא רשמי בין ברוקרים שסחרו בניירות הערך של חברות גומי ופח, בנקים ובתי מסחר, שאת התפתחותם תיאר חלק B. הגוף הרשמי הראשון היה אגודת ברוקרי המניות של סינגפור (Singapore Stockbrokers' Association), שהפכה לארגון רשמי ב־1930. ב־1937 היא נרשמה מחדש כאגודת ברוקרי המניות של מלאיה (Stockbrokers' Association of Malaya), אף שעדיין לא ניהלה מסחר ציבורי במניות.[1] האגודה קבעה כללי התנהגות לחבריה וקבעה עמלות. היא עדיין לא סיפקה שוק ציבורי עם רשימת מחירים מתפרסמת.

המסחר הציבורי החל עם הבורסה המלאית (Malayan Stock Exchange), שנפתחה לפעילות ב־9 במאי 1960. משנת 1961 חיברה שיטת לוחות שני אולמות מסחר, אחד בסינגפור ואחד בקואלה לומפור, שקושרו בטלפון לשוק אחד. הבורסה של מלזיה (Malaysian Stock Exchange) נוסדה באופן רשמי ב־1964.[2] הבורסה שיקפה את הפרויקט הפוליטי של התקופה. סינגפור הייתה חלק ממלזיה מ־1963 עד 1965, כפי שפרק II של חלק C מסביר, ולכן שוק מניות משותף היה השלמה טבעית למטבע משותף ולשוק משותף לסחורות.

© 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.

ההיפרדות של 1973

ההיפרדות הפוליטית באוגוסט 1965 לא שמה קץ לשוק המניות המשותף. הבורסה המשיכה לפעול בשתי המדינות בשם הבורסה של מלזיה וסינגפור (Stock Exchange of Malaysia and Singapore), שכן המטבעות של שתי המדינות נותרו ניתנים להמרה הדדית לפי ערכם הנקוב. הסדר זה הגיע לסיומו ב־1973. כאשר בוטלה יכולת ההמרה ההדדית של המטבעות, חולקה הבורסה המשותפת לבורסה של קואלה לומפור (Kuala Lumpur Stock Exchange) ולבורסה לניירות ערך של סינגפור (Stock Exchange of Singapore, SES).[3] יכולת ההמרה ההדדית הסתיימה ב־8 במאי 1973, כאשר מלזיה פרשה מההסדר, צעד שאת הרקע המוניטרי שלו מתאר פרק V של חלק C.[4]

בתחילה ההיפרדות לא פיצלה את רישומי המניות. חברות מלזיות נותרו רשומות למסחר בסינגפור, כשם שחברות סינגפוריות נותרו רשומות בקואלה לומפור, כך שהמשקיעים בכל אחת מהערים המשיכו לסחור במניות של העיר האחרת. הבורסה לניירות ערך של סינגפור, חברה בבעלות הברוקרים החברים בה, החלה אפוא את דרכה העצמאית כשוק לאזור גדול מהעיר. התפקיד האזורי הזה הוא נושא החוזר לאורך ספר זה, מנמל המעבר (entrepôt) של חלק A ועד המטות האזוריים של חלק I.

SESDAQ וספר הפקודות המרכזי

בסוף שנות השמונים הוסיפה הבורסה שני שווקים. SESDAQ, לוח משני לחברות קטנות יותר עם תנאי קבלה מחמירים פחות, נפתח ב־1987. במלאת לו עשר שנים, בנובמבר 1997, מסר סגן ראש הממשלה Lee Hsien Loong ש־80 חברות נרשמו למסחר ב־SESDAQ בעשור הראשון שלו, ו־20 מהן עברו ללוח הראשי (Main Board).[5] ב־26 בנובמבר 2007 הוחלף SESDAQ ב־Catalist, לוח בפיקוח נותני חסות (sponsors), שהוא עד היום השוק למנפיקים קטנים יותר.[6]

השוק החדש השני צמח מתוך מחלוקת עם מלזיה. כאשר מלזיה מחקה את כל המניות המלזיות מהרישום בבורסה לניירות ערך של סינגפור, הקימה הבורסה בינואר 1990 שוק מחוץ לבורסה (over-the-counter) בשם ספר הפקודות המרכזי (Central Limit Order Book), או CLOB International, שבו המשיכו לסחור במניות מלזיות בסינגפור. הבורסה של קואלה לומפור התנגדה וכינתה את CLOB "שוק בלתי מוכר". במשך שמונה שנים העניק CLOB למשקיעים בסינגפור גישה נוחה לחברות מלזיות, אף שהבסיס המשפטי שלו היה מחוץ לשליטת הרשויות בסינגפור.

© 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.

חולשה זו התגלתה במהלך המשבר הפיננסי האסייתי, שפרק III של חלק זה בוחן. כאשר מלזיה הטילה פיקוח על תנועות הון ב־1998, הודיעה הבורסה של קואלה לומפור ב־31 באוגוסט 1998 על כללים חדשים לסליקה ולהסדר של מניות מלזיות. לפי התשובה שניתנה בפרלמנט, באותו מועד החזיקו 197,000 משקיעים במניות מלזיות ב־CLOB, כ־90 אחוזים מהם סינגפורים. CLOB הושעה ב־4 בספטמבר 1998, נפתח מחדש לחמישה ימי מסחר מ־9 עד 15 בספטמבר ולאחר מכן נסגר.[7] מקור מלזי מציין נתון נמוך יותר, כ־172,000 משקיעים שהחזיקו במניות ששוויהן הוערך ב־17 מיליארד רינגיט (RM). הוא גם מתעד שהסכם שזכה לגיבוי שתי הבורסות בפברואר 2000 אפשר לשחרר את המניות המוקפאות בשלבים.[8] הפער בין שני נתוני המשקיעים משקף ככל הנראה את 24,000 המשקיעים שלפי התשובה בפרלמנט כבר מכרו את כל מניותיהם המלזיות. פרשת CLOB לימדה את סינגפור ששוק הבנוי על ניירות ערך של מדינה אחרת בטוח רק במידת הרצון הטוב של אותה מדינה.

משבר Pan-Electric של 1985

המבחן החמור ביותר של הבורסה לפני פרשת Barings הגיע ב־1985. Pan-Electric Industries, חברה נסחרת בעלת אינטרסים בתחומי הקירור, המלונאות והנדל"ן, לוותה 453 מיליון דולר מ־35 בנקים, מהם 283 מיליון דולר ללא בטוחות. יחד עם חברות הבת שלה התקשרה גם בחוזי אקדמה (forward) על מניות בשווי 160 מיליון דולר, מהם 140 מיליון דולר עם שתי חברות מלזיות שבשליטת איש העסקים והפוליטיקאי Tan Koon Swan.[9] חוזי האקדמה חייבו את הצדדים לרכוש מניות במחירים קבועים במועדים עתידיים. הם הסתירו את מצבה הפיננסי האמיתי של הקבוצה כל עוד מחירי המניות עלו, וקשרו את גורלם של כמה ברוקרים לקבוצת חברות אחת.

ב־18 בנובמבר 1985 לא שילמה Pan-Electric תשלום של 7.5 מיליון דולר על הלוואה בנקאית. ב־30 בנובמבר מונה לה כונס נכסים. הבורסה לניירות ערך של סינגפור השעתה אז את כל המסחר מ־2 עד 4 בדצמבר 1985, ובמקביל נסגרה גם הבורסה של קואלה לומפור. הסגירה נועדה למנוע קריסה בלתי מסודרת של המחירים, בזמן שהברוקרים שמימנו את חוזי האקדמה העריכו את חשיפתם. ב־3 בדצמבר העמידו ארבעת הבנקים המקומיים הגדולים, DBS, OCBC, Overseas Union Bank ו־UOB, מסגרת אשראי של 180 מיליון דולר לחברות ברוקרים שנפגעו. שר האוצר, Richard Hu, הצהיר שהקרן "אינה נועדה לחלץ ברוקרים בודדים שנקלעו לחדלות פירעון בשל חוסר הזהירות שלהם עצמם".[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.

למשבר היו השלכות מתמשכות. כחצי תריסר חברות ברוקרים פשטו רגל, וב־9 באוקטובר 1986 ניתן צו פירוק ל־Pan-Electric. Tan Koon Swan נעצר ב־21 בינואר 1986 ונידון לשנתיים מאסר. הפרלמנט חוקק חוק חדש לענף ניירות הערך (Securities Industry Act), שנכנס לתוקף ב־18 באוגוסט 1986, ביטל את החוק משנת 1973 והעניק לרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) שליטה רבה יותר בענף ניירות הערך.[11] מאוחר יותר ייחסה MAS למנהלה הכללי דאז, J Y Pillay, את יישום דיני ניירות הערך החדשים.[12] הלקח של Pan-Electric, עשור לפני Barings, היה שאי אפשר להשאיר לשוק שבבעלות הברוקרים ובניהולם לפקח בעצמו על המינוף של אותם ברוקרים.

לשני המשברים, של 1985 ושל 1995, יש מבנה משותף. בכל אחד מהם צבר משתתף בשוק חשיפה נסתרת באמצעות חוזי אקדמה או חוזים עתידיים, ובכל אחד מהם החשיפה התגלתה רק כאשר אזל הכסף למימונה. ההבדל היה בתשתית השוק. חוזי האקדמה של Pan-Electric היו הסכמים דו־צדדיים ללא ביטחונות יומיים, כך שההפסדים הצטברו בלי שאיש ראה אותם עד שהצדדים הנגדיים כשלו. הפוזיציות של Leeson בחוזים עתידיים שוערכו לפי שווי שוק, ובית סליקה גבה עליהן ביטחונות מדי יום. הדבר שמר על שלמות הבורסה אף שהבנק שעמד מאחורי הפוזיציות קרס. בין שני המשברים למדה סינגפור למקם את המינוף במקום שבו ניתן למדוד אותו.

הערות

1. Wikipedia, “Bursa Malaysia” (נצפה בנובמבר 2026): ההיסטוריה מתחילה ב־1930, when the Singapore Stockbrokers Association became an official organisation”; ב־1937 היא “re-registered as the Stockbrokers’ Association of Malaya, but it still did not trade public shares”. ↩

2. Wikipedia, “Bursa Malaysia” (נצפה בנובמבר 2026): המסחר הציבורי במסגרת Malayan Stock Exchange “started on 9 May” 1960 ה־a board system“ 1961 ב־; was introduced in two trading places”, אחד בסינגפור ואחד בקואלה לומפור, שקושרו בטלפון לשוק אחד; “The Malaysian Stock Exchange was formally formed in 1964.” ↩

3. Wikipedia, “Stock Exchange of Singapore” (נצפה בנובמבר 2026): ה־SES “was formed in 1973, when the termination of currency interchangeability between Malaysia and Singapore” גרם להיפרדות ה־Stock Exchange of Malaysia and

© 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.

Kuala Lumpur Stock Exchange Bhd; Wikipedia, "Bursa ול־SES ל־Singapore Malaysia" (נצפה בנובמבר 2026), על אותה היפרדות. ↩

4. Wikipedia, "Singapore dollar" (נצפה בנובמבר 2026): הדולר הסינגפורי היה "exchangeable at par with the Malaysian ringgit until 8 May 1973" לפי הסכם ההמרה ההדדית (Interchangeability Agreement). ↩

5. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", נאום במלאת עשר שנים ל־SESDAQ, 4 בנובמבר 1997, mas.gov.sg: 80 חברות נרשמו למסחר ב־SESDAQ במהלך העשור, ו־20 מהן עברו מאז ללוח הראשי; שווי שוק כולל של כמעט 5 מיליארד דולר. ↩

6. Wikipedia, "Singapore Exchange" (נצפה בנובמבר 2026): "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 באוקטובר 1998, mas.gov.sg: ה־SES הקימה את CLOB בינואר 1990 בעקבות מחיקתן החד־צדדית של כל המניות המלזיות מהרישום ב־SES בידי מלזיה; ה־KLSE כינתה אותו "an unrecognised market"; כללי KLSE חדשים מ־31 באוגוסט 1998; 197,000 משקיעים החזיקו במניות מלזיות ב־CLOB ליום 31 באוגוסט 1998, כ־90 אחוזים מהם סינגפורים, ו־24,000 מהם מכרו את כל מניותיהם המלזיות; השעיה ב־4 בספטמבר 1998 ופתיחה מחדש מ־9 עד 15 בספטמבר; הניכיון ב־CLOB התרחב מ־9 אחוזים ב־28 באוגוסט ל־49 אחוזים ב־3 בספטמבר. ↩

8. *The Edge Malaysia*, "CLOB got clobbered", *The Edge Malaysia Weekly*, 7–13 במרץ 2022: כ־172,000 משקיעים סינגפורים החזיקו במניות CLOB ששוויהן הוערך ב־17 מיליארד RM; הסכם שזכה לגיבוי שתי הבורסות בפברואר 2000 העניק לבעלי המניות שתי חלופות לשחרור, ובהן העברה באמצעות Effective Capital עם שחרור במשך 13 חודשים החל מיולי 2000. ↩

9. Joanna Tan, "Fridge Maker Freezes Stock Market", *BiblioAsia*, כרך 21, גיליון 4, ינואר–מרץ 2026: Pan-El לוותה 453 מיליון דולר מ־35 בנקים, 283 מיליון דולר מהם ללא בטוחות; חוזי אקדמה בסך 160 מיליון דולר, 140 מיליון דולר מהם עם Supreme Corporation Berhad ועם Grand United Holdings Berhad, ששתיהן בשליטת Tan Koon Swan; שולם פיקדון של 40 מיליון דולר. ↩

© 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. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, ינואר–מרץ 2026: אי־תשלום של 7.5 מיליון דולר ב־18 בנובמבר 1985; כינוס נכסים ב־30 בנובמבר 1985, עם Price Waterhouse ככונס; השעיית כל המסחר ב־SES מ־2 עד 4 בדצמבר 1985, שתוארה כ־“unprecedented”; גם הבורסה של קואלה לומפור הושעתה; הקרן בסך 180 מיליון דולר הוכרזה ב־3 בדצמבר 1985 כמסגרת אשראי מ־DBS, OCBC, Overseas Union Bank ו־UOB; הצהרת Richard Hu על מטרת הקרן. ↩

11. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, ינואר–מרץ 2026: “half a dozen stockbroking firms” נסחפו לפשיטת רגל; צו פירוק מ־9 באוקטובר 1986; מעצרו של Tan Koon Swan ב־21 בינואר 1986 ועונש של שנתיים; ה־Securities Industry Act נכנס לתוקף ב־18 באוגוסט 1986, ביטל את ה־Securities Industry Act 1973 והעניק ל־MAS שליטה רבה יותר בענף ניירות הערך. ↩

12. Ravi Menon, דברים בטקס היכל התהילה של SIMEX במלאת 30 שנה ל־SIMEX, 4 בדצמבר 2014, כפי שפורסמו ב־Mondo Visione: J Y Pillay, המנהל הכללי של MAS בשנים 1985–1989, סייע ביישום דיני ניירות הערך החדשים לאחר משבר 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. 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.