La réforme des marchés des capitaux et le Singapore Exchange

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

Le Stock Exchange Review Committee et les commissions de courtage

La bourse fut la deuxième cible des réformes. En juillet 1998, le Stock Exchange of Singapore Review Committee formula 46 recommandations sur l'adhésion des membres, les commissions de courtage, la réglementation et les nouveaux produits. Elles comprenaient la libéralisation progressive des commissions de courtage jusqu'à leur libération complète au 1er janvier 2003, la levée des restrictions relatives à la détention locale des sociétés membres et le relèvement à 70 % du plafond de participation étrangère dans les sociétés membres à part entière. La Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) accepta la plupart des recommandations, même si certaines soulevaient des questions fiscales qu'il fallait examiner avec l'Inland Revenue Authority of Singapore (IRAS, l'administration fiscale).[1]

Le calendrier fut bientôt accéléré, et la bourse des contrats à terme montra la voie. Le SIMEX supprima les taux de commission minimaux sur ses contrats à terme sur le Nikkei, les obligations d'État japonaises et le fioul avec effet au 5 février 1998.

© 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.

Pour le marché des actions, SGX annonça en mai 2000 que les taux de courtage deviendraient entièrement négociables pour toutes les transactions, y compris les ordres en ligne, à partir du 1er octobre 2000. La date avait été avancée du 1er janvier 2001. Le directeur général de SGX, Thomas Kloet, expliqua que les membres étaient « soumis à une pression croissante pour aiguiser leur compétitivité ». Les commissions fixes avaient protégé les courtiers locaux de la même manière que les limites de licences avaient protégé les banques locales. Leur suppression exposa le secteur du courtage à la même concurrence par les prix que celle que les banques locales commençaient à subir de la part de leurs rivales étrangères.[2]

La démutualisation et la naissance de SGX

Le SES Review Committee prépara aussi la réforme des bourses elles-mêmes. Un Committee on Governance of the Exchanges recommanda de démutualiser la SES et le SIMEX et de les fusionner en une société intégrée unique. La démutualisation réduirait le conflit d'intérêts entre les membres propriétaires de la bourse et ses autres utilisateurs, tandis qu'une fusion harmoniserait les stratégies des marchés au comptant et des dérivés et accroîtrait la capacité d'investissement. Le Parlement adopta l'Exchanges (Demutualisation and Merger) Act le 4 août 1999. Le Singapore Exchange commença ses activités le 1er décembre 1999 sous la présidence de J. Y. Pillay.[3]

SGX se présentait comme la première bourse démutualisée et intégrée de valeurs mobilières et de produits dérivés de la région Asie-Pacifique. Le 1er décembre 1999, le ministre des Finances fixa la valeur de chaque action de membre à 5 000 S$. Chaque action de la SES fut convertie en 1 200 actions de membre, chaque action du SIMEX en 23 et chaque siège du SIMEX en 34. SGX s'introduisit sur son propre marché le 23 novembre 2000 au moyen d'une offre au public et d'un placement privé. Le chapitre II de la présente partie suit l'histoire ultérieure de la bourse, de la séparation de ses fonctions de réglementation jusqu'au réexamen du marché des actions en 2024 et 2025.[4]

© 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.

Avec le recul, en 2009, le ministre des Finances Tharman Shanmugaratnam résuma la portée du changement en une phrase : « Au lieu d'une confrérie fermée, la bourse est devenue une entreprise. » L'adhésion avait été ouverte à toute entité qualifiée, y compris aux établissements étrangers. SGX était alors passé de moins de 500 sociétés cotées en 2000 à plus de 760, tandis que les produits étrangers représentaient plus de 90 % de ses activités sur dérivés.[5]

Du contrôle au fond à la transparence : le Corporate Finance Committee et le Securities and Futures Act

La réforme la plus profonde des marchés des capitaux concernait la philosophie de la réglementation. Jusqu'en 1998, les autorités appréciaient la qualité intrinsèque des sociétés candidates à la cotation et des titres qu'elles offraient. Le Corporate Finance Committee remit son rapport final en octobre 1998 et formula 38 recommandations sur la philosophie et le cadre de la réglementation, les normes de publicité et le développement de Singapour comme centre de levée de fonds pour les entreprises. Le gouvernement les accepta toutes, y compris la recommandation centrale : passer d'une réglementation fondée sur l'appréciation du fond (merit-based regulation) à un régime fondé principalement sur la transparence, dans lequel l'information serait jugée à l'aune de ce qu'un investisseur raisonnable a besoin de savoir.[6]

Il en résulta sur le plan législatif le Securities and Futures Act 2001 (SFA, loi sur les valeurs mobilières et les contrats à terme). Il réunissait le Securities Industry Act et le Futures Trading Act, ainsi que les dispositions du Companies Act relatives à la levée de capitaux et certaines dispositions de l'Exchanges (Demutualisation and Merger) Act. Il visait à créer un cadre juridique pour un marché des capitaux fondé sur la transparence. Les intermédiaires de marché auraient besoin d'une licence modulaire unique, qui remplaçait une série de licences distinctes. La loi habilitait aussi la MAS à intenter devant les tribunaux des actions en sanction civile pour abus de marché. Les sanctions pénales des abus de marché avaient déjà été quintuplées en mars 2000, avec des amendes maximales de 250 000 S$ pour les personnes physiques et de 500 000 S$ pour les sociétés.[7]

© 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.

Une loi complémentaire, le Financial Advisers Act 2001, réunit la réglementation du conseil en valeurs mobilières, en contrats à terme et en assurance vie et permit à une licence unique de couvrir une gamme de produits. Les deux lois entrèrent en vigueur le 1er octobre 2002. Le Securities Industry Act, le Futures Trading Act et l'Insurance Intermediaries Act 1999 furent abrogés.[8] Ces deux lois restent l'ossature de la réglementation des marchés des capitaux à Singapour. Leur forme actuelle, après le Financial Services and Markets Act 2022, est examinée au chapitre I de la partie E.

Le marché obligataire et le dollar de Singapour

Un marché des capitaux a aussi besoin d'obligations ; le gouvernement émit donc des Singapore Government Securities afin de construire une courbe de taux de référence. En 1998, la MAS émit 1,5 milliard de S$ d'obligations à dix ans pour allonger la courbe. En 2004, la courbe atteignait quinze ans. Lee indiqua que l'encours des titres de créance d'entreprises avait atteint 103 milliards de S$ à la fin de 2003 et que le marché de la dette d'entreprise avait quadruplé depuis la fin de 1996.[9]

Le marché obligataire ne pouvait se développer sans émetteurs étrangers, qui avaient besoin d'accéder au dollar de Singapour. Cela exigeait d'assouplir la politique de non-internationalisation, dont le chapitre V de la partie C décrit les origines. En 1998, la MAS autorisa les entités étrangères à émettre des obligations en dollars de Singapour à Singapour. En mars 2002, elle exempta des restrictions de prêt les personnes physiques et les entités non financières, y compris les centres de trésorerie d'entreprise, et libéralisa les swaps d'actifs, les swaps de devises et les mises en pension. Elle maintint l'interdiction d'accorder des facilités de crédit en dollars de Singapour supérieures à 5 millions de S$ à des établissements financiers non résidents lorsqu'il y avait lieu de croire que les fonds pourraient servir à spéculer contre la monnaie. En mai 2004, la MAS rebaptisa la politique « Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions », car l'ancien nom était « devenu impropre ».[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.

Gouvernance d'entreprise et gestion de fonds

Le régime fondé sur la transparence supposait des sociétés bien gouvernées. Un Corporate Governance Committee publia le premier Code of Corporate Governance le 21 mars 2001, révisé en 2005, 2012 et 2018.[11] Les sociétés cotées doivent décrire leurs pratiques de gouvernance dans leur rapport annuel et expliquer tout écart par rapport au Code. L'approche « appliquer ou expliquer » (comply or explain) correspondait à la nouvelle philosophie, puisqu'elle laissait aux investisseurs le soin de juger la qualité de la gouvernance à l'aide des informations publiées.

Les réformes transformèrent aussi la gestion de fonds, comme le montrent les chiffres. Lee indiqua en 2004 que les actifs institutionnels sous gestion avaient progressé de 35 % en 2003 pour atteindre 465 milliards de S$. Les actifs de la banque privée avaient crû en moyenne de près de 20 % par an.[12] L'essor de la banque privée qui suivit fait l'objet du chapitre suivant.

Notes

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55 : « In July 1998, the SESRC made 46 recommendations », dont la « complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003 », la levée de la restriction de détention locale des membres de la SES et le relèvement à 70 % du plafond de participation étrangère dans les sociétés membres à part entière ; « MAS has accepted most of the SESRC recommendations. » ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 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 mai 2000 : taux de courtage entièrement négociables pour toutes les transactions SGX-ST à partir du 1er octobre 2000, date avancée du 1er janvier 2001 ; Thomas Kloet : les membres « are under increasing pressure to sharpen their competitive edge ». ↩

© 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.

3. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55 : le Committee on Governance of the Exchanges « recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company » ; la démutualisation « would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges » – Lee Hsien Loong, discours prononcé lors du dîner du 15e anniversaire du SIMEX, 18 septembre 1999, mas.gov.sg : l'Exchanges (Demutualisation and Merger) Act fut adopté le 4 août 1999 ; la bourse issue de la fusion devait commencer ses activités le 1er décembre 1999 sous le nom de « Singapore Exchange » ; J. Y. Pillay devait la présider. ↩

4. Mondo Visione, « Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific », 2 décembre 1999 : la « first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific », issue de la SES et du SIMEX ; J. Y. Pillay, président – Mondo Visione, « Trading of Singapore Exchange Shares », 24 avril 2000 : le ministre fixa la valeur de chaque Member Share à 5 000 dollars le 1er décembre 1999 ; attribution de 1 200 Member Shares par action SES, 23 par action SIMEX et 34 par siège SIMEX – Wikipedia, « Singapore Exchange » (consulté en novembre 2026) : SGX fut constitué le 1er décembre 1999 en tant que société holding ; le 23 novembre 2000, il s'introduisit en bourse au moyen d'une offre au public et d'un placement privé, « the third exchange in Asia-Pacific » à le faire après l'Australian Securities Exchange et la bourse de Hong Kong. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, discours prononcé lors de la commémoration du 10e anniversaire de SGX, 9 septembre 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 760 » ; produits étrangers « accounting for more than 90 percent of SGX's derivatives business ». ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55 : le 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, discours du 18 septembre 1999 : le Corporate Finance Committee recommanda de passer d'une réglementation fondée sur

© 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.

l'appréciation du fond à un « predominantly disclosure-based regime » ; l'information jugée à l'aune de ce qu'un investisseur raisonnable a besoin de savoir. ↩

7. MAS, « Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill », 25 septembre 2001, mas.gov.sg, par. 4, 11 et 16 : le SFA « consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116) », les dispositions du Companies Act relatives à la levée de capitaux et des dispositions de l'EDMA ; « a single modular licence, instead of multiple licences » ; un cadre qui « facilitates the development of a disclosure-based capital markets » – MAS, Explanatory Brief du 25 septembre 2001, par. 27 et note 3 : la MAS « will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty » ; sanctions des abus de marché quintuplées en mars 2000, avec des amendes maximales de 250 000 dollars pour les personnes physiques et de 500 000 dollars pour une personne morale. ↩
8. MAS, communiqué de presse sur la mise en œuvre du SFA et du 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 » ; abrogation de l'Insurance Intermediaries Act 1999 et de ses règlements d'application ; un « single, modular licensing framework ». ↩
9. MAS, communiqué de presse du 24 août 1998 : la MAS émit 1,5 milliard de dollars de SGS à 10 ans pour allonger la courbe de taux de référence ; l'augmentation des émissions des organismes publics et un calendrier d'émission régulier figurent parmi les mesures en cours – Lee Hsien Loong, discours du 17 juin 2004 : la courbe des SGS allongée de 7 à 15 ans ; « The corporate debt market has quadrupled since end-1996 » ; encours des titres de créance d'entreprises de 103 milliards de S$ à la fin de 2003. ↩
10. MAS, communiqué de presse du 24 août 1998 : « Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore » ; les banques autorisées à conclure des mises en pension en S$ jusqu'à 20 millions de dollars avec des non-résidents non bancaires – MAS, communiqué de presse, « MAS

© 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.

Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy », 19 mars 2002, mas.gov.sg : exemption des personnes physiques et des entités non financières, y compris les centres de trésorerie d'entreprise ; swaps d'actifs, swaps de devises et mises en pension en devises croisées librement autorisés ; facilités de crédit en S$ supérieures à 5 millions de S$ en faveur d'entités financières non résidentes toujours interdites lorsque les fonds peuvent servir à la spéculation – MAS, circulaire RMD 25/2004, « MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions », 28 mai 2004, mas.gov.sg : les émetteurs non résidents non financiers d'obligations et d'actions en S$ n'ont plus à convertir le produit avant de le transférer à l'étranger ; le nom « Non-Internationalisation of the S$ » avait « become a misnomer ». ↩

11. MAS, « Code of Corporate Governance », mas.gov.sg (consulté en novembre 2026) : publié pour la première fois par le Corporate Governance Committee le 21 mars 2001 ; révisé le 14 juillet 2005 et le 2 mai 2012 ; Code révisé publié le 6 août 2018. ↩
12. Lee Hsien Loong, discours du 17 juin 2004 : les actifs institutionnels sous gestion ont progressé de 35 % sur un an pour atteindre 465 milliards de S$ en 2003, majoritairement d'origine internationale ; les actifs de la banque privée ont crû en moyenne de près de 20 % par an. ↩

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.