Réponses réglementaires et discipline de marché

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

Deux enquêtes et leurs conclusions

La faillite donna lieu à deux enquêtes officielles, une dans chaque pays. À Londres, le chancelier de l'Échiquier annonça une enquête du Board of Banking Supervision de la Banque d'Angleterre, qui publia son rapport le 18 juillet 1995. Le Board constata une défaillance pratiquement totale des systèmes de gestion des risques et des contrôles, ainsi qu'une confusion dans la direction du groupe. Il releva l'absence de séparation entre front office et back office à Singapour et une structure de rattachement matricielle dans laquelle personne ne portait la responsabilité ultime de Leeson. Il critiqua aussi l'absence de suite donnée à un audit interne d'août 1994 qui avait signalé nombre de ces faiblesses.[1]

Le Board en tira cinq leçons pour les dirigeants. Les dirigeants doivent comprendre les activités qu'ils gèrent. La responsabilité de chaque activité doit être clairement établie. La séparation des fonctions est fondamentale pour tout système de contrôle. Une gestion indépendante des risques doit couvrir toutes les activités, tandis que la direction générale et le comité d'audit doivent veiller à ce que les faiblesses relevées par l'audit interne soient corrigées rapidement. Le Board constata aussi que la

© 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.

Banque d'Angleterre avait commis une erreur d'appréciation en 1993 en accordant à Barings une dérogation informelle à la limite des grands risques. Il ne vit toutefois pas la nécessité de modifier fondamentalement le cadre réglementaire. Le rapport britannique était limité par la difficulté d'obtenir des informations de Singapour. Le chancelier déclara au Parlement que de sérieux obstacles juridiques avaient empêché de remettre au Board tous les documents pertinents, la filiale singapourienne étant placée sous judicial management.[2]

À Singapour, le ministre des Finances désigna deux inspecteurs de Price Waterhouse, Michael Lim et Nicky Tan, dont le rapport fut publié en octobre 1995. Ils constatèrent que le détail des appels de marge sur toutes les opérations de Barings à Singapour avait été transmis chaque jour à Baring Securities à Londres.[3] Les inspecteurs attribuèrent la faillite à une « incompétence institutionnelle » et à une méconnaissance de l'activité des contrats à terme chez les cadres dirigeants de Barings. Ils se seraient aussi demandé si le SIMEX n'avait pas relevé trop libéralement les limites de position de Barings.[4] Les deux rapports concordaient donc sur l'essentiel. La défaillance tenait à la direction et aux contrôles de la banque, tandis que l'effet de levier des instruments en amplifia les conséquences.

Le comportement du SIMEX

Le comportement du SIMEX lui-même fut examiné avec le même soin. Au début de mars 1995, les autorités singapouriennes déclarèrent que tous les appels de marge sur les contrats de Barings avaient été honorés. Le même article de presse relevait que des cadres dirigeants de Barings avaient assuré à la bourse, environ deux semaines avant la faillite, que la banque couvrirait l'exposition de sa filiale.[5] Le SIMEX avait donc posé sa question au siège de Londres. La réponse vint d'une direction qui ignorait elle-même la vérité sur sa filiale singapourienne.

Pour le marché, le résultat fut néanmoins clair. Deux ans plus tard, Lee Hsien Loong put déclarer aux milieux financiers que la faillite de cette banque vieille de 233 ans n'avait causé aucune perte au SIMEX ni à aucune autre institution financière singapourienne.[6] Les appels de marge et la compensation avaient fonctionné comme prévu. Chaque jour, la chambre de compensation avait encaissé auprès de Barings les

© 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.

liquidités couvrant l'évolution des cours. Lorsque la banque fit faillite, la bourse détenait des garanties sur les positions restantes, qui purent alors être liquidées ou transférées. L'épisode démontra ainsi un principe sur lequel repose la sécurité de tous les marchés dérivés modernes : la contrepartie centrale protège le marché, tandis que la protection d'une entreprise donnée dépend de ses propres contrôles.

Le législateur agit également. Le 1er mars 1995, quelques jours après la faillite, le gouvernement présenta des mesures visant à renforcer la surveillance du négoce de contrats à terme. Des modifications du Futures Trading Act entrèrent en vigueur en avril 1995.[7]

Coopération internationale : Windsor et Boca Raton

Barings montra que la surveillance nationale ne pouvait pas faire face à une entreprise dont les positions s'étendaient sur les bourses de Singapour et d'Osaka, alors que son financement et sa direction se trouvaient à Londres. En mai 1995, le Securities and Investments Board britannique et la Commodity Futures Trading Commission américaine réunirent à Windsor les autorités de surveillance des marchés à terme de 16 juridictions. Le 17 mai 1995, les participants adoptèrent la déclaration de Windsor. Elle définissait des positions communes sur la coopération entre autorités de marché, la protection des positions et des fonds de la clientèle, les procédures en cas de défaillance et la coopération en situation d'urgence. Un rapport de suivi de septembre 1996 constata que des mesures concrètes importantes avaient été prises, notamment l'échange d'informations sur les grands risques et des procédures pour les crises de marché.[8]

Le 15 mars 1996, quatorze autorités de surveillance, dont la MAS, signèrent une Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Exchanges and Clearing Organizations. Parallèlement, les bourses et les chambres de compensation signèrent un protocole d'accord sur l'échange d'informations relatives aux grands risques de leurs membres, que le SIMEX signa à Boca Raton, en Floride. Selon l'association professionnelle FIA, 48 bourses et organismes de compensation signèrent le protocole lors de cette conférence, alors que le communiqué de la CFTC en mentionne 49.[9] Le protocole permit au SIMEX de savoir pour la première fois si

© 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.

un membre détenant de grandes positions à Singapour en détenait d'autres ailleurs. S'il avait existé en 1994, l'ampleur cumulée des positions de Leeson à Singapour et à Osaka aurait été visible pour les deux bourses.

De la réglementation à la surveillance

À plus long terme, la réponse de Singapour fut un changement de philosophie réglementaire. Dans son discours de novembre 1997, Lee Hsien Loong appela à déplacer l'accent de la réglementation vers la surveillance. Singapour devait s'appuyer davantage sur la discipline de marché et sur une information complète pour protéger les investisseurs, avec une réglementation plus légère et une attention portée au risque systémique.[10] Ce discours peut sembler paradoxal deux ans après un scandale causé par la défaillance des contrôles. Sa logique découlait pourtant des conclusions des deux enquêtes. Aucune autorité n'aurait pu se substituer aux contrôles internes de Barings. Des règles détaillées qui auraient tenté de le faire n'auraient fait qu'alourdir les coûts des entreprises bien gérées.

Ce que l'autorité pouvait faire, c'était exiger des entreprises qu'elles maintiennent des contrôles adéquats, vérifier qu'elles le faisaient et veiller à ce que le marché dispose de suffisamment d'informations pour imposer sa propre discipline. Cette approche guide la MAS depuis lors. Le chapitre IV de cette partie montre comment elle inspira la libéralisation après 1998 et le passage à une surveillance fondée sur les risques. La partie E décrit comment elle façonne aujourd'hui la surveillance des gestionnaires de fortune. Les lignes directrices de la MAS sur la gestion des risques, l'externalisation et les risques technologiques descendent, dans leur esprit, des cinq leçons du Board of Banking Supervision.

En ce sens, la discipline de marché comporte trois éléments. Le premier est la discipline de la chambre de compensation, qui oblige chaque participant à payer ses pertes chaque jour et exclut ceux qui ne le peuvent pas. Le deuxième est la discipline des contreparties et des investisseurs, qui retirent leurs affaires aux entreprises dont ils se méfient des contrôles, à condition de recevoir suffisamment d'informations

© 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 en juger. Le troisième est la discipline du droit pénal, que les poursuites contre Leeson ont démontrée. Les autorités singapouriennes se sont appuyées sur les trois et ont réservé l'intervention directe aux cas où la stabilité du système est en jeu.

La discipline de marché en pratique : leçons pour les entreprises d'aujourd'hui

L'affaire Barings reste l'exemple de référence en matière de risque opérationnel. Ses leçons s'appliquent directement aux entreprises qui négocient, gèrent ou conseillent aujourd'hui à Singapour. Une société de négoce, un family office doté d'une table de négociation ou un gérant de fortune indépendant qui exécute des ordres pour ses clients affrontent, à plus petite échelle, les mêmes risques que ceux qui ont fait chuter Barings. La liste suivante traduit les constats de 1995 en questions pour une entreprise moderne.

- Séparez l'exécution des opérations de leur confirmation, de leur règlement et de leur rapprochement, et veillez à ce qu'aucune personne ne contrôle les deux.
- Attribuez à chaque activité de négoce un responsable nommément désigné qui la comprend et en répond, sans ambiguïté due à des structures matricielles.
- Rapprochez chaque jour tous les comptes d'erreurs, comptes d'attente et comptes omnibus, et faites rapporter les soldes indépendamment de la table de négociation.
- Interrogez-vous sur les bénéfices qui dépassent ce que la stratégie annoncée peut produire, car des rendements inexpliqués sont un signal d'alerte au même titre que des pertes inexpliquées.
- Limitez et surveillez le financement intragroupe des appels de marge, et exigez une vérification indépendante avant tout déblocage de fonds.
- Assurez le suivi des constats de l'audit interne avec des échéances, et signalez les constats non résolus au conseil d'administration ou au comité d'audit.

© 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.

- Comparez les positions de l'entreprise telles qu'elles sont déclarées en interne avec celles que déclarent les bourses, les courtiers compensateurs et les dépositaires.

Idée reçue

Barings est souvent présentée comme une défaillance des produits dérivés ou de la bourse de Singapour. Les enquêtes imputèrent la responsabilité à la banque. Le Board of Banking Supervision britannique estima que les défaillances ne pouvaient être attribuées à la complexité de l'activité et relevaient avant tout de personnes qui n'avaient pas correctement fait leur travail. Le SIMEX encaissa tous les appels de marge et aucune institution singapourienne ne subit de perte. Les instruments amplifièrent les pertes, dont la cause résidait dans l'absence de contrôles d'une banque.[11]

Notes

1. Reserve Bank of Australia, « Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors », *RBA Bulletin*, novembre 1995, p. 1–3 : l'enquête fut annoncée par le chancelier de l'Échiquier le lendemain de la désignation des administrateurs ; « The Board issued its Report on 18 July » ; selon le Board, il y avait eu une « virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion » ; constats sur l'absence de séparation entre front office et back office, sur le système de rattachement matriciel qui rendait la responsabilité ambiguë et sur l'absence de suite donnée à un audit interne de BFS en août 1994. ↩

2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, novembre 1995, p. 3 : les cinq leçons pour les dirigeants, notamment que « clear segregation of duties is fundamental to any effective control system » ; *Hansard*, House of Lords, 18 juillet 1995, « Barings » : « an error of judgment was made in 1993 » en accordant à Barings une dérogation informelle à la limite de risque de 25 % ; les événements « do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation » ; BFS était placée sous judicial management et

© 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.

« There remained serious legal obstacles which prevented all the relevant documents being provided to the board. » ↩

3. *Risk* (rédaction OR&C), « Baring Securities had full details of Leeson trades, says Singapore report », 6 novembre 1995 : le rapport du gouvernement singapourien publié en octobre 1995, rédigé par Michael Lim et Nicky Tan, constatait que « details of margin calls on all Baring's Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities ». ↩

4. Dépêche Reuters du 17 octobre 1995 (via reuters.screenocean.com) et *Risk*, « Barings Report Attacks 'Institutional Incompetence' » (1995) : le ministère des Finances attribua la faillite à une « institutional incompetence » ; le rapport aurait qualifié le SIMEX de peut-être trop libéral dans le relèvement des limites de position de Barings. ↩

5. *The Christian Science Monitor*, « Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle », 8 mars 1995 : « Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met » ; des cadres dirigeants de Barings connaissaient l'exposition croissante sur les contrats à terme et « had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange » que la banque la couvrirait, environ deux semaines avant la faillite. ↩

6. Lee Hsien Loong, « New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector », 4 novembre 1997, mas.gov.sg : Barings était une banque d'affaires vieille de 233 ans ; sa faillite n'a causé de pertes ni au SIMEX ni aux autres institutions financières singapouriennes. ↩

7. *The Business Times*, 2 mars 1995, et NLB Infopedia, « Collapse of Barings » (Kong Yoke Mun) : nouvelles mesures de renforcement de la surveillance du négoce de contrats à terme annoncées le 1er mars 1995 ; Futures Trading (Amendment) Act 1995 en vigueur le 1er avril 1995. ↩

8. US Commodity Futures Trading Commission, « History of the CFTC: the 1990s », cftc.gov : le 17 mai 1995, des « Representatives of regulatory bodies from 16 countries » se réunirent lors d'une rencontre « hosted by the U.K. Securities Investment Board (SIB) and the CFTC » ; communiqué de la CFTC

© 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.

3939-96, 16 septembre 1996 : la déclaration de Windsor, signée par les autorités de surveillance des marchés à terme de 16 juridictions, répondait aux questions soulevées par la faillite de Barings Plc ; le rapport final des coprésidents de Windsor constatait des « significant concrete steps », notamment l'échange d'informations sur les grands risques, des procédures en cas de crise de marché, une plus grande transparence des mécanismes de protection des marchés et la protection des avoirs des clients. ↩

9. US Commodity Futures Trading Commission, communiqué du 15 mars 1996 : quatorze signataires fondateurs de la déclaration, dont la Monetary Authority of Singapore ; échange d'informations déclenché lorsque les positions ou les ressources financières d'un membre atteignent des seuils convenus ; mention de 49 bourses et organismes de compensation signataires du protocole d'accord ; Emma Davey, « 25 years ago, Barings offers a hard lesson in risk controls », FIA MarketVoice, 26 février 2020 : 48 bourses et organismes de compensation signèrent le protocole d'accord lors de la conférence FIA de Boca de 1996. ↩
10. Lee Hsien Loong, « New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector », 4 novembre 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*, novembre 1995, p. 3 : le Board conclut que les défaillances « 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.

© 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.

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.