La fusion au sein du 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

Les arguments en faveur de la démutualisation et de la fusion

À la fin des années 1990, les deux bourses faisaient face à un environnement transformé. Le négoce électronique permettait aux ordres de franchir instantanément les frontières, tandis que de nouveaux systèmes de négociation concurrençaient les bourses traditionnelles. En novembre 1998, lors du dîner du 25e anniversaire de la Stock Exchange of Singapore, Lee Hsien Loong annonça que la bourse des valeurs et le SIMEX seraient démutualisés et fusionnés. Il indiqua que plus de 370 sociétés étaient cotées sur le Main Board et le SESDAQ, pour une capitalisation boursière de 300 milliards de S$, soit environ 190 % du PIB. La bourse des valeurs comptait 33 membres, tandis que le SIMEX appartenait à 35 membres compensateurs et comptait 472 sièges non compensateurs.

Les arguments étaient en partie commerciaux, en partie réglementaires. Réunir la bourse au comptant et la bourse des dérivés permettrait d'aligner leurs stratégies, de renforcer leur position de négociation face aux partenaires étrangers et de partager les coûts de la technologie et de la gestion des risques. La démutualisation séparerait

© 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.

la propriété de la bourse du droit d'y négocier, réduisant les conflits d'intérêts et ouvrant l'accès à toute institution remplissant des conditions standard. Les commissions devaient être entièrement libéralisées d'ici janvier 2002, un calendrier raccourci par la suite, comme l'explique le chapitre IV de cette partie. Les membres furent indemnisés en actions. Chacun des 33 membres de la bourse des valeurs devait recevoir des actions d'une valeur de 6 millions de S$, tandis qu'un siège au SIMEX était évalué à 170 000 S$. La participation cumulée des courtiers devait se situer entre un tiers et trois quarts de la nouvelle société. Toute participation individuelle supérieure à 5 % nécessitait l'approbation de la MAS.[1]

Le Parlement adopta l'Exchanges (Demutualisation and Merger) Act le 4 août 1999. La nouvelle bourse intégrée, baptisée Singapore Exchange, commença ses activités le 1er décembre 1999. À cette date, les actions de la bourse des valeurs, du SIMEX et de Securities Clearing and Computer Services furent annulées, et leurs anciens actionnaires reçurent des actions de la nouvelle société holding. Le 23 novembre 2000, le Singapore Exchange fit coter ses propres actions, troisième bourse de la région Asie-Pacifique à le faire.[2] J Y Pillay, qui avait piloté les réformes après Pan-Electric, devint le premier président de SGX et le resta jusqu'en 2010.[3]

Le Securities and Futures Act 2001

La fusion des bourses fut suivie d'une fusion des lois. Le Securities and Futures Act 2001 regroupa le droit des marchés de valeurs mobilières et de dérivés dans une loi unique et introduisit une licence unique pour les intermédiaires des marchés de capitaux. Lorsque ses dernières dispositions entrèrent en vigueur le 1er octobre 2002, le Securities Industry Act et le Futures Trading Act furent abrogés.[4] Cette loi reste le texte principal pour les marchés de capitaux. Sa structure, les pouvoirs qu'elle confère à la MAS et ses rapports avec le Financial Advisers Act et le Financial Services and Markets Act sont examinés au chapitre I de la partie E.

La fusion modifia aussi la place de la bourse dans le système réglementaire. Une bourse démutualisée et cotée qui réglemente aussi ses propres sociétés cotées se trouve face à un conflit entre son intérêt commercial à attirer des introductions en bourse et son devoir de faire respecter les règles. Singapour résolut ce conflit en

© 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.

transférant les fonctions réglementaires de premier niveau de SGX à une filiale distincte, Singapore Exchange Regulation, dotée de son propre conseil d'administration. SGX RegCo commença ses activités le 15 septembre 2017.[5]

La bourse dans la compétition asiatique

La bourse cotée a poursuivi son expansion internationale avec des résultats mitigés. En 2010, elle convint de fusionner avec l'Australian Securities Exchange, une opération qui aurait créé une bourse d'une valeur de marché d'environ 14 milliards de dollars US. Après que le ministre australien du Trésor eut bloqué l'opération le 8 avril 2011, SGX retira son offre.[6] Depuis, SGX s'est surtout développé grâce à son activité de dérivés. Il s'y appuie sur l'héritage du SIMEX en offrant un accès offshore à des marchés asiatiques qui restreignent la participation étrangère sur leur propre territoire.

Les chiffres de l'exercice clos en juin 2026 montrent le poids de cette activité. SGX a publié un produit net de 1 478,3 millions de S$ et un bénéfice net ajusté de 759,5 millions de S$, en hausse de 24,6 %. Le volume des dérivés sur actions a progressé de 6,4 % à 187,0 millions de contrats, avec une croissance des contrats à terme FTSE China A50, GIFT Nifty 50 et FTSE Taiwan, tandis que le volume des contrats à terme sur le Nikkei 225 a reculé. Les dérivés de change ont atteint 96,4 millions de contrats et les dérivés sur matières premières 78,8 millions.[7] Le contrat qui fit la renommée du SIMEX n'est donc plus qu'une part réduite d'une activité plus vaste, dont la croissance vient désormais de Chine, d'Inde et de Taïwan. Les chapitres II et III de la partie I examinent ces marchés.

Le marché des actions au comptant a connu moins de succès. En juin 2026, SGX cotait 601 sociétés pour une capitalisation boursière totale de 1 129 milliards de S$, bien en deçà des plus de 770 sociétés de 2010.[8] En août 2024, la MAS créa un Equities Market Review Group, qui publia son rapport final le 19 novembre 2025. Un Equity Market Development Programme de 5 milliards de S$ fut lancé pour confier des fonds à des gestionnaires investissant en actions singapouriennes, et la MAS annonça en février 2026 qu'il serait porté à 6,5 milliards de S$.[9] Le Review Group recommanda aussi une passerelle de double cotation avec le Nasdaq pour 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.

sociétés dont la capitalisation boursière atteint au moins 2 milliards de S$. Le cadre juridique de ce Global Listing Board, figurant dans le Securities and Futures (Amendment) Act 2026 et les Global Listing Board Rules, est entré en vigueur le 29 juin 2026. La MAS et SGX RegCo ont également mené une consultation sur l'évolution vers un régime d'introduction en bourse davantage fondé sur l'information, qui reprend la philosophie exposée par Lee Hsien Loong en 1997.[10]

Comparaison avec Genève, Zurich et Hong Kong

Les bourses suisses suivirent un parcours semblable dans ses grandes lignes. Genève ouvrit la voie, avec une société d'agents de change fondée en 1850 et une corbeille ouverte en 1855. Les bourses de Genève, de Bâle et de Zurich fusionnèrent en 1993 au sein de la Swiss Exchange, qui reprit le négoce en 1995 et devint l'une des premières bourses entièrement automatisées. Dans les dérivés, la bourse suisse d'options et de contrats à terme SOFFEX s'associa en 1998 à la Deutsche Terminbörse allemande pour former Eurex, dont l'actionnaire suisse se retira en 2012.[11] Genève perdit ainsi sa propre bourse au profit d'un marché électronique national établi à Zurich, tandis que le marché suisse des dérivés passait dans une entreprise commune dirigée par l'Allemagne. Singapour conserva ses marchés des actions et des dérivés au sein d'une institution nationale unique, sous la surveillance étroite de la banque centrale.

Cette différence reflète la taille et la structure des deux places financières. Genève est spécialisée dans la gestion de fortune privée, pour laquelle une bourse locale n'est pas indispensable, puisque ses banques placent les avoirs de leurs clients sur les marchés du monde entier. Singapour bâtit son marché des dérivés comme un instrument de la politique de l'État, pour attirer les banques internationales et offrir un accès aux marchés asiatiques. Hong Kong offre le parallèle le plus proche. Sa bourse des valeurs, sa bourse des contrats à terme et sa chambre de compensation furent fusionnées en mars 2000 au sein de Hong Kong Exchanges and Clearing, quelques mois après la création de SGX. En 2012, la bourse de Hong Kong racheta le London Metal Exchange pour 1,388 milliard de livres.[12] Les deux bourses asiatiques se disputent les introductions en bourse, les dérivés chinois offshore et le négoce du risque asiatique, une compétition qu'examine le chapitre III de la partie K.

© 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.

Sur Barings même, la comparaison avec Genève est instructive. Le volume consacré à Genève se sert de la faillite pour montrer que la responsabilité illimitée des banquiers privés ne remplace pas les contrôles internes. Singapour en tira la leçon complémentaire pour le marché : une chambre de compensation bien gérée protège le marché de la défaillance d'un membre, tandis que la protection de chaque membre dépend de sa propre gestion. Les deux leçons mènent à la même conclusion. Une place financière ne vaut que ce que valent les contrôles des entreprises qui la composent, et ses institutions doivent être conçues de sorte que la défaillance d'une entreprise reste celle de cette seule entreprise.

En chiffres

Singapore Stockbrokers' Association : 1930. Début des cotations publiques sur la Malayan Stock Exchange : 9 mai 1960. Séparation de la Stock Exchange of Singapore : 1973. Pan-Electric : emprunts de 453 millions de dollars auprès de 35 banques, SES fermée du 2 au 4 décembre 1985, fonds de sauvetage de 180 millions de dollars. Entrée en vigueur du Securities Industry Act : 18 août 1986. Fondation du SIMEX : 1984. CLOB International : de janvier 1990 à septembre 1998, avec 197 000 investisseurs au 31 août 1998. Pertes de Barings : 827 millions de livres au 27 février 1995 et 927 millions de livres avec les coûts de liquidation. Financement de la filiale singapourienne avant la faillite : le double des fonds propres du groupe. Insolvabilité de Barings : 26 février 1995. Peine de Leeson : six ans et demi. Déclaration de Windsor : 17 mai 1995, 16 juridictions. Déclaration de Boca Raton : 15 mars 1996, 14 autorités fondatrices dont la MAS. Adoption de l'Exchanges (Demutualisation and Merger) Act : 4 août 1999. Début des activités de SGX : 1er décembre 1999. Cotation de SGX : 23 novembre 2000. Entrée en vigueur complète du Securities and Futures Act : 1er octobre 2002. Début des activités de SGX RegCo : 15 septembre 2017. SGX pendant l'exercice 2026 : produit net de 1 478,3 millions de S$, dérivés sur actions 187,0 millions de contrats. Sociétés cotées en juin 2026 : 601, capitalisation boursière de 1 129 milliards de S$. Entrée en vigueur du cadre du Global Listing Board : 29 juin 2026.

© 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.

Notes

1. Lee Hsien Loong, « Building a Premier Exchange », discours au dîner du 25e anniversaire de la SES, 4 novembre 1998, mas.gov.sg : plus de 370 sociétés cotées sur le Main Board et le SESDAQ ; capitalisation boursière de 300 milliards de S$, environ 190 % du PIB ; 33 membres de la SES ; SIMEX détenu par 35 membres compensateurs, avec 472 sièges non compensateurs ; « Combining the cash and derivatives exchanges will yield significant advantages » ; la proposition de « separate ownership rights from trading access rights » ; libéralisation complète des commissions attendue pour janvier 2002 ; chaque membre de la SES devait recevoir 6 millions de S$ en actions ; sièges du SIMEX évalués à 170 000 S$ et actions à 115 000 S$; participation cumulée des courtiers plafonnée à 75 % et d'au moins 33⅓ % ; participations individuelles supérieures à 5 % soumises à l'approbation de la MAS. ↩

2. Lee Hsien Loong, « Challenges for Exchanges », discours au dîner du 15e anniversaire du SIMEX, 18 septembre 1999, mas.gov.sg : « The Exchanges (Demutualisation and Merger) Act was passed by Parliament on 4 August 1999 » ; « the new integrated exchange will start business on 1 December 1999 », sous le nom de « Singapore Exchange » ; Wikipedia, « Singapore Exchange » (consulté en novembre 2026) : « SGX was formed on 1 December 1999 as a holding company » ; les actions de la SES, du SIMEX et de SCCS furent annulées et les anciens actionnaires reçurent de nouvelles actions SGX ; « On 23 November 2000, SGX became the third exchange in Asia-Pacific to be listed. » ↩

3. Ravi Menon, allocution au SIMEX Hall of Fame, 4 décembre 2014, reproduite par Mondo Visione : J Y Pillay, premier président de SGX de 1999 à 2010, supervisa la cotation de SGX en 2000. ↩

4. Monetary Authority of Singapore, communiqué de presse sur la mise en œuvre du Securities and Futures Act et du Financial Advisers Act, 2002, mas.gov.sg : le nouveau régime « will take effect on 1 October 2002 » ; « The Securities Industry Act and the Futures Trading Act will consequently be

© 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.

repealed » ; la partie 4 introduit un cadre unique et modulaire de Capital Markets Services Licence. ↩

5. Mondo Visione, « SGX RegCo announces board members, operational start on 15 September », 11 septembre 2017 : « The company will begin operations on 15 September 2017 » ; nomination d'administrateurs indépendants et non indépendants. ↩
6. Wikipedia, « Singapore Exchange » (consulté en novembre 2026) : les négociations de fusion avec l'ASX « would have created a bourse with a market value of US$14 billion » ; le 8 avril 2011, le ministre australien du Trésor bloqua la fusion et SGX retira son offre. ↩
7. Mondo Visione, « SGX Group reports FY2026 net profit of S$759 million », 6 août 2026 : produit net « S$1,478.3 million, up 13.9% » ; bénéfice net publié de 698,4 millions de S$; bénéfice net ajusté « S$759.5 million, up 24.6% » ; volume des dérivés sur actions en hausse de 6,4 % à 187,0 millions de contrats, avec des volumes plus élevés sur FTSE China A50, GIFT Nifty 50 et FTSE Taiwan et plus faibles sur le Nikkei 225 ; dérivés de change 96,4 millions de contrats ; dérivés sur matières premières 78,8 millions de contrats ; valeur quotidienne moyenne des titres de 1,8 milliard de S$, en hausse de 34,9 % ; 21 nouvelles introductions en bourse ayant levé 4,1 milliards de S$. ↩
8. Wikipedia, « Singapore Exchange » (consulté en novembre 2026) : 601 sociétés cotées en juin 2026, pour une capitalisation boursière totale de 1 129 milliards de SGD ; 774 sociétés cotées, pour une capitalisation boursière cumulée de 650 milliards de S$, au 31 janvier 2010. ↩
9. Monetary Authority of Singapore, *Annual Report 2025/2026*, « Equity Market », mas.gov.sg : le Review Group fut créé en août 2024 et publia son rapport final le 19 novembre 2025 ; première tranche de l'EQDP de 1,1 milliard de S$ répartie entre trois gestionnaires (21 juillet 2025) et deuxième tranche de 2,85 milliards de S$ répartie entre six gestionnaires ; le 12 février 2026, la MAS annonça l'« expansion of the EQDP from S$5 billion to S$6.5 billion ». ↩

© 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. Mondo Visione, communiqué sur l'achèvement de la revue du marché des actions, 19 novembre 2025 : passerelle de double cotation pour les sociétés ayant une « market capitalisation of S$2 billion and above », dont la mise en service était envisagée vers la mi-2026 ; la MAS et SGX RegCo consultèrent publiquement sur des modifications destinées à faire évoluer Singapour vers « a more disclosure-based regime » ; Allen & Gledhill, « New legislative framework facilitating dual listings on SGX and Nasdaq through Global Listing Board in effect », 9 juillet 2026 : le Securities and Futures (Amendment) Act 2026 et les Global Listing Board Rules entrèrent en vigueur le 29 juin 2026 ; nouvelle partie 13A du SFA ; capitalisation boursière minimale de 2 milliards de S$. ↩
11. Wikipedia, « SIX Swiss Exchange » (consulté en novembre 2026) : « Geneva paved the way in the year 1850 » avec la Société des agents de change réunis ; la corbeille « was opened in 1855 and approved by the Grand Council of Geneva in 1856 » ; fondée « in 1993 by merging » les bourses de Genève, de Bâle et de Zurich, qui reprit le négoce en 1995 ; première bourse à automatiser entièrement le négoce, la compensation et le règlement ; Wikipedia, « Eurex Exchange » (consulté en novembre 2026) : la coopération entre la DTB et la SOFFEX « led in 1998 to the creation of Eurex » ; en janvier 2012, Deutsche Börse acquit auprès de SIX Group les actions restantes d'Eurex Zurich AG. ↩
12. Wikipedia, « Hong Kong Exchanges and Clearing » (consulté en novembre 2026) : fondée le 6 mars 2000, la fusion avec la HKFE étant achevée en mars 2000 ; offre en numéraire de 1,388 milliard de GBP sur le London Metal Exchange annoncée en juin 2012 et finalisée en décembre 2012. ↩

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

© 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.

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.