Le Stock Exchange of Singapore

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

De l'association de courtiers au Malayan Stock Exchange

Le négoce d'actions à Singapour commença de manière informelle entre courtiers qui traitaient les titres de sociétés du caoutchouc et de l'étain, de banques et de maisons de commerce, dont la partie B a décrit le développement. Le premier organisme formel fut la Singapore Stockbrokers' Association, devenue une organisation officielle en 1930. En 1937, elle fut réenregistrée sous le nom de Stockbrokers' Association of Malaya, sans pour autant organiser de négoce public d'actions.[1] L'association fixait des règles de conduite pour ses membres ainsi que les commissions. Elle n'offrait pas encore de marché public avec une cote publiée.

Le négoce public commença avec le Malayan Stock Exchange, qui ouvrit ses portes le 9 mai 1960. À partir de 1961, un système de tableaux relia deux salles de négociation, l'une à Singapour et l'autre à Kuala Lumpur, reliées par téléphone en un marché unique. Le Malaysian Stock Exchange fut formellement constitué en 1964.[2] La bourse reflétait le projet politique de l'époque. Singapour fit partie de la Malaisie de 1963 à 1965, comme l'explique le chapitre II de la partie C, si bien qu'un marché boursier commun complétait naturellement une monnaie commune et un marché commun des marchandises.

© 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 séparation de 1973

La séparation politique d'août 1965 ne mit pas fin au marché commun des actions. La bourse continua de fonctionner dans les deux pays sous le nom de Stock Exchange of Malaysia and Singapore, car les monnaies des deux États restaient interchangeables au pair. Ce dispositif prit fin en 1973. Avec la fin de l'interchangeabilité des monnaies, la bourse commune fut scindée en Kuala Lumpur Stock Exchange et Stock Exchange of Singapore (SES).[3] L'interchangeabilité cessa le 8 mai 1973, lorsque la Malaisie se retira du dispositif, une étape dont le chapitre V de la partie C décrit le contexte monétaire.[4]

Dans un premier temps, la séparation ne divisa pas les cotations. Les sociétés malaisiennes restèrent cotées à Singapour, de même que les sociétés singapouriennes restèrent cotées à Kuala Lumpur, de sorte que les investisseurs de chaque ville continuèrent à négocier les actions de l'autre. Le Stock Exchange of Singapore, société détenue par ses courtiers membres, commença ainsi sa vie autonome comme marché d'une région plus vaste que la ville. Ce rôle régional est un thème récurrent de cet ouvrage, du port d'entrepôt de la partie A aux sièges régionaux de la partie I.

SESDAQ et le Central Limit Order Book

À la fin des années 1980, la bourse ajouta deux marchés. SESDAQ, un second marché destiné aux petites sociétés avec des critères d'admission moins exigeants, ouvrit en 1987. Lors de son dixième anniversaire, en novembre 1997, le vice-Premier ministre Lee Hsien Loong indiqua que 80 sociétés s'étaient fait coter sur SESDAQ au cours de sa première décennie et que 20 d'entre elles étaient passées depuis au Main Board.[5] SESDAQ fut remplacé le 26 novembre 2007 par Catalist, un marché placé sous la surveillance de sponsors qui reste aujourd'hui le marché des petits émetteurs.[6]

Le second nouveau marché naquit d'un différend avec la Malaisie. Lorsque la Malaisie radia toutes les actions malaisiennes de la cote du Stock Exchange of Singapore, la bourse créa en janvier 1990 un marché hors cote appelé Central Limit Order Book, ou CLOB International, sur lequel les actions malaisiennes continuèrent d'être négociées à Singapour. Le Kuala Lumpur Stock Exchange

© 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.

protesta et qualifia le CLOB de « marché non reconnu ». Pendant huit ans, le CLOB offrit aux investisseurs singapouriens un accès commode aux sociétés malaisiennes, bien que son fondement juridique échappât au contrôle des autorités singapouriennes.

Cette faiblesse apparut au grand jour pendant la crise financière asiatique, qu'examine le chapitre III de la présente partie. Lorsque la Malaisie instaura un contrôle des capitaux en 1998, le Kuala Lumpur Stock Exchange annonça le 31 août 1998 de nouvelles règles sur la compensation et le règlement des actions malaisiennes. Selon la réponse donnée au Parlement, 197 000 investisseurs détenaient à cette date des actions malaisiennes sur le CLOB, dont environ 90 % de Singapouriens. Le CLOB fut suspendu le 4 septembre 1998, rouvert pendant cinq séances du 9 au 15 septembre, puis fermé.[7] Une source malaisienne avance un chiffre inférieur, d'environ 172 000 investisseurs détenant des actions estimées à 17 milliards de RM. Elle rapporte aussi qu'un accord soutenu par les deux bourses en février 2000 permit de débloquer par étapes les actions gelées.[8] L'écart entre les deux chiffres s'explique probablement par les 24 000 investisseurs qui, selon la réponse parlementaire, avaient déjà vendu toutes leurs actions malaisiennes. L'affaire du CLOB enseigna à Singapour qu'un marché bâti sur les titres d'un autre État n'est sûr que dans la mesure de la bonne volonté de cet État.

La crise Pan-Electric de 1985

L'épreuve la plus sérieuse de la bourse avant Barings survint en 1985. Pan-Electric Industries, société cotée active dans la réfrigération, l'hôtellerie et l'immobilier, avait emprunté 453 millions de dollars auprès de 35 banques, dont 283 millions de dollars sans garantie. Avec ses filiales, elle avait aussi conclu des contrats à terme sur actions pour 160 millions de dollars, dont 140 millions de dollars avec deux sociétés malaisiennes contrôlées par l'homme d'affaires et homme politique Tan Koon Swan.[9] Ces contrats à terme obligeaient les parties à acheter des actions à des prix fixés à des dates futures. Ils masquaient la situation financière réelle du groupe tant que les cours montaient, et ils liaient le sort de plusieurs courtiers à un seul groupe de sociétés.

© 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.

Le 18 novembre 1985, Pan-Electric ne paya pas une échéance de 7,5 millions de dollars sur un prêt bancaire. La société fut placée en administration judiciaire (receivership) le 30 novembre. Le Stock Exchange of Singapore suspendit alors toutes les négociations du 2 au 4 décembre 1985, tandis que la bourse de Kuala Lumpur fermait elle aussi. La fermeture devait empêcher un effondrement désordonné des cours pendant que les courtiers qui avaient financé les contrats à terme évaluaient leurs risques. Le 3 décembre, les quatre grandes banques locales, DBS, OCBC, Overseas Union Bank et UOB, ouvrirent une ligne de crédit de 180 millions de dollars en faveur des sociétés de courtage touchées. Le ministre des Finances, Richard Hu, déclara que ce fonds « n'était pas destiné à renflouer des courtiers devenus insolvables par leur propre imprudence ».[10]

La crise eut des conséquences durables. Une demi-douzaine de sociétés de courtage firent faillite, et la liquidation de Pan-Electric fut ordonnée le 9 octobre 1986. Tan Koon Swan fut arrêté le 21 janvier 1986 et condamné à deux ans d'emprisonnement. Le Parlement adopta un nouveau Securities Industry Act, entré en vigueur le 18 août 1986, qui abrogeait la loi de 1973 et donnait à la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) un contrôle accru sur le secteur des valeurs mobilières.[11] La MAS attribua plus tard à son Managing Director de l'époque, J Y Pillay, la mise en place des nouvelles lois sur les valeurs mobilières.[12] La leçon de Pan-Electric, dix ans avant Barings, était qu'on ne pouvait laisser un marché détenu et dirigé par ses courtiers contrôler seul l'effet de levier de ces mêmes courtiers.

Les deux crises de 1985 et de 1995 présentent une structure commune. Dans les deux cas, un acteur du marché accumula une exposition dissimulée au moyen de contrats à terme, et dans les deux cas cette exposition n'apparut que lorsque l'argent pour la financer vint à manquer. La différence tenait à l'infrastructure de marché. Les contrats à terme de Pan-Electric étaient des accords bilatéraux sans appel de marge quotidien, si bien que les pertes s'accumulèrent sans être vues jusqu'à la défaillance des contreparties. Les positions de Leeson sur contrats à terme étaient évaluées au prix du marché et soumises chaque jour à des appels de marge par une chambre de

© 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.

compensation, ce qui préserva la bourse alors même que la banque derrière les positions faisait faillite. Entre les deux crises, Singapour avait appris à placer l'effet de levier là où il pouvait être mesuré.

Notes

1. Wikipedia, « Bursa Malaysia » (consulté en novembre 2026) : l'histoire remonte à 1930, « when the Singapore Stockbrokers Association became an official organisation » ; en 1937, elle fut « re-registered as the Stockbrokers' Association of Malaya, but it still did not trade public shares ». ↩
2. Wikipedia, « Bursa Malaysia » (consulté en novembre 2026) : le négoce public sous le Malayan Stock Exchange « started on 9 May » 1960 ; en 1961, « a board system was introduced in two trading places », l'une à Singapour et l'autre à Kuala Lumpur, reliées par téléphone en un marché unique ; « The Malaysian Stock Exchange was formally formed in 1964. » ↩
3. Wikipedia, « Stock Exchange of Singapore » (consulté en novembre 2026) : le SES « was formed in 1973, when the termination of currency interchangeability between Malaysia and Singapore » entraîna la scission du Stock Exchange of Malaysia and Singapore en SES et Kuala Lumpur Stock Exchange Bhd ; Wikipedia, « Bursa Malaysia » (consulté en novembre 2026), sur la même séparation. ↩
4. Wikipedia, « Singapore dollar » (consulté en novembre 2026) : le dollar de Singapour était « exchangeable at par with the Malaysian ringgit until 8 May 1973 » en vertu de l'Interchangeability Agreement. ↩
5. Lee Hsien Loong, « New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector », discours prononcé pour le 10e anniversaire de SESDAQ, 4 novembre 1997, mas.gov.sg : 80 sociétés s'étaient fait coter sur SESDAQ en dix ans, dont 20 étaient passées depuis au Main Board ; capitalisation boursière totale de près de 5 milliards de dollars. ↩
6. Wikipedia, « Singapore Exchange » (consulté en novembre 2026) : « SESDAQ was replaced on 26 November 2007 by the SGX Catalist. » ↩

© 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.

7. Monetary Authority of Singapore, « DPM Lee's Reply to Parliamentary Question on CLOB », 12 octobre 1998, mas.gov.sg : le SES créa le CLOB en janvier 1990 après la radiation unilatérale par la Malaisie de toutes les actions malaisiennes de la cote du SES ; le KLSE le qualifia d'« an unrecognised market » ; nouvelles règles du KLSE du 31 août 1998 ; 197 000 investisseurs détenaient des actions malaisiennes sur le CLOB au 31 août 1998, dont environ 90 % de Singapouriens, parmi lesquels 24 000 avaient vendu toutes leurs actions malaisiennes ; suspension le 4 septembre 1998 et réouverture du 9 au 15 septembre ; la décote du CLOB passa de 9 % le 28 août à 49 % le 3 septembre. ↩

8. *The Edge Malaysia*, « CLOB got clobbered », *The Edge Malaysia Weekly*, 7–13 mars 2022 : environ 172 000 investisseurs singapouriens détenaient des actions du CLOB estimées à 17 milliards de RM ; un accord soutenu par les deux bourses en février 2000 offrit aux actionnaires deux options de déblocage, dont un transfert par l'intermédiaire d'Effective Capital avec déblocage sur 13 mois à partir de juillet 2000. ↩

9. Joanna Tan, « Fridge Maker Freezes Stock Market », *BiblioAsia*, vol. 21, n° 4, janvier–mars 2026 : Pan-El avait emprunté 453 millions de dollars auprès de 35 banques, dont 283 millions de dollars sans garantie ; contrats à terme de 160 millions de dollars, dont 140 millions de dollars avec Supreme Corporation Berhad et Grand United Holdings Berhad, toutes deux contrôlées par Tan Koon Swan ; un dépôt de 40 millions de dollars fut versé. ↩

10. Joanna Tan, « Fridge Maker Freezes Stock Market », *BiblioAsia*, janvier–mars 2026 : échéance de 7,5 millions de dollars non payée le 18 novembre 1985 ; administration judiciaire le 30 novembre 1985, avec Price Waterhouse comme administrateur ; suspension de toutes les négociations du SES du 2 au 4 décembre 1985, qualifiée d'« unprecedented » ; suspension également de la bourse de Kuala Lumpur ; fonds de 180 millions de dollars annoncé le 3 décembre 1985 sous forme de ligne de crédit de DBS, OCBC, Overseas Union Bank et UOB ; déclaration de Richard Hu sur l'objet du fonds. ↩

11. Joanna Tan, « Fridge Maker Freezes Stock Market », *BiblioAsia*, janvier–mars 2026 : « half a dozen stockbroking firms » furent entraînées dans la faillite ;

© 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.

ordonnance de liquidation du 9 octobre 1986 ; arrestation de Tan Koon Swan le 21 janvier 1986 et condamnation à deux ans ; le Securities Industry Act entra en vigueur le 18 août 1986, abrogea le Securities Industry Act 1973 et donna à la MAS un contrôle accru sur le secteur des valeurs mobilières. ↩

12. Ravi Menon, allocution au SIMEX Hall of Fame à l'occasion du 30e anniversaire du SIMEX, 4 décembre 2014, reproduite par Mondo Visione : J Y Pillay, Managing Director de la MAS de 1985 à 1989, contribua à la mise en place des nouvelles lois sur les valeurs mobilières après la crise 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. 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.