Die Reform der Kapitalmärkte und die 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

Das Stock Exchange Review Committee und die Maklercourtagen

Die Börse war das zweite Ziel der Reformen. Im Juli 1998 legte das Stock Exchange of Singapore Review Committee 46 Empfehlungen zu Mitgliedschaft, Maklercourtagen, Regulierung und neuen Produkten vor. Dazu gehörten die schrittweise Liberalisierung der Maklercourtagen mit vollständiger Freigabe der Gebühren bis zum 1. Januar 2003, die Aufhebung der Beschränkungen für lokales Eigentum an Mitgliedsfirmen und die Anhebung der Obergrenze für ausländisches Eigentum an Vollmitgliedsgesellschaften auf 70 Prozent. Die MAS übernahm die meisten Empfehlungen. Einige warfen allerdings steuerliche Fragen auf, die mit der Inland Revenue Authority of Singapore zu klären waren.[1]

Der Zeitplan wurde bald beschleunigt, und die Terminbörse ging voran. Die SIMEX schaffte mit Wirkung vom 5. Februar 1998 die Mindestcourtagen für ihre Futures-Kontrakte auf den Nikkei, auf japanische Staatsanleihen und auf Schweröl ab. Für den Aktienmarkt kündigte die SGX im Mai 2000 an, dass die Maklercourtagen ab dem 1. Oktober 2000 für alle Transaktionen einschließlich des Onlinehandels frei

© 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.

verhandelbar würden. Der Termin wurde damit vom 1. Januar 2001 vorgezogen. Der Chief Executive der SGX, Thomas Kloet, erklärte, die Mitglieder stünden „under increasing pressure to sharpen their competitive edge“. Feste Courtagen hatten die lokalen Makler ebenso geschützt wie die Lizenzbeschränkungen die lokalen Banken. Ihre Abschaffung setzte das Maklergewerbe demselben Preiswettbewerb aus, dem sich die lokalen Banken durch ihre ausländischen Konkurrenten allmählich stellen mussten.[2]

Demutualisierung und die Geburt der SGX

Das SES Review Committee bereitete auch die Reform der Börsen selbst vor. Ein Committee on Governance of the Exchanges empfahl, SES und SIMEX zu demutualisieren und zu einer einzigen integrierten Gesellschaft zu verschmelzen. Die Demutualisierung sollte den Interessenkonflikt zwischen den Mitgliedern, denen die Börse gehörte, und den übrigen Nutzern verringern. Die Fusion sollte die Strategien für das Kassa- und das Derivategeschäft aufeinander abstimmen und die Investitionskraft erhöhen. Das Parlament verabschiedete den Exchanges (Demutualisation and Merger) Act am 4. August 1999. Die Singapore Exchange nahm am 1. Dezember 1999 unter dem Vorsitz von J. Y. Pillay den Geschäftsbetrieb auf.[3]

Die SGX bezeichnete sich als erste demutualisierte, integrierte Wertpapier- und Derivatebörse im asiatisch-pazifischen Raum. Am 1. Dezember 1999 setzte der Finanzminister den Wert jeder Mitgliedsaktie auf 5.000 S$ fest. Jede SES-Aktie wurde in 1.200 Mitgliedsaktien umgewandelt, jede SIMEX-Aktie in 23 und jeder SIMEX-Sitz in 34. Am 23. November 2000 ging die SGX durch ein öffentliches Angebot und eine Privatplatzierung an ihrer eigenen Börse an den Markt. Kapitel II dieses Teils verfolgt die weitere Geschichte der Börse, von der Ausgliederung ihrer Regulierungsfunktionen bis zur Überprüfung des Aktienmarkts 2024 und 2025.[4]

Im Rückblick fasste Finanzminister Tharman Shanmugaratnam 2009 die Bedeutung des Wandels in einem Satz zusammen: „Instead of a closed fraternity, the Exchange became a business.“ Die Mitgliedschaft stand nun jeder qualifizierten Einheit offen,

© 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.

auch ausländischen Instituten. Bis dahin war die SGX von weniger als 500 börsennotierten Gesellschaften im Jahr 2000 auf mehr als 760 gewachsen. Ausländische Produkte machten mehr als 90 Prozent ihres Derivategeschäfts aus.[5]

Von der Sachprüfung zur Offenlegung: das Corporate Finance Committee und der Securities and Futures Act

Die weitreichendste Reform der Kapitalmärkte betraf die Philosophie der Regulierung. Bis 1998 prüften die Behörden die Qualität der Gesellschaften, die eine Börsennotierung anstrebten, und der angebotenen Wertpapiere in der Sache. Das Corporate Finance Committee legte im Oktober 1998 seinen Abschlussbericht vor. Er enthielt 38 Empfehlungen zur Philosophie und zum Rahmen der Regulierung, zu Offenlegungsstandards und zur Entwicklung Singapurs als Zentrum der Unternehmensfinanzierung. Die Regierung übernahm sie alle, auch die zentrale Empfehlung: den Übergang von einer Regulierung mit Sachprüfung (merit-based regulation) zu einem überwiegend offenlegungsbasierten System. Maßstab der Offenlegung sollte sein, was ein verständiger Anleger wissen muss.[6]

Das gesetzgeberische Ergebnis war der Securities and Futures Act 2001 (SFA). Er fasste den Securities Industry Act und den Futures Trading Act zusammen, dazu die Vorschriften des Companies Act über die Kapitalaufnahme und bestimmte Vorschriften des Exchanges (Demutualisation and Merger) Act. Ziel war ein rechtlicher Rahmen für einen offenlegungsbasierten Kapitalmarkt. Marktintermediäre sollten eine einzige, modular aufgebaute Lizenz benötigen, die eine Reihe getrennter Lizenzen ersetzte. Das Gesetz ermächtigte die MAS außerdem, wegen Marktfehlverhaltens zivilrechtliche Geldbußen vor Gericht einzuklagen. Die strafrechtlichen Sanktionen für Marktfehlverhalten waren bereits im März 2000 verfünffacht worden, auf Geldstrafen von höchstens 250.000 S$ für natürliche Personen und 500.000 S$ für Gesellschaften.[7]

Ein Begleitgesetz, der Financial Advisers Act 2001, fasste die Regulierung der Beratung zu Wertpapieren, Futures und Lebensversicherungen zusammen und ließ eine einzige Lizenz für eine Reihe von Produkten zu. Beide Gesetze traten am 1. Oktober 2002 in Kraft. Der Securities Industry Act, der Futures Trading Act und der

© 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.

Insurance Intermediaries Act 1999 wurden aufgehoben.[8] Die beiden Gesetze bilden bis heute das Rückgrat der Kapitalmarktregulierung in Singapur. Ihre heutige Fassung nach dem Financial Services and Markets Act 2022 untersucht Kapitel I von Teil E.

Der Anleihemarkt und der Singapur-Dollar

Ein Kapitalmarkt braucht auch Anleihen. Die Regierung begab deshalb Singapore Government Securities, um eine Referenzzinskurve aufzubauen. 1998 emittierte die MAS zehnjährige Anleihen über 1,5 Milliarden S$, um die Kurve zu verlängern. Bis 2004 reichte die Kurve bis fünfzehn Jahre. Lee berichtete, dass die ausstehenden Unternehmensschuldtitel Ende 2003 103 Milliarden S$ erreicht hätten und sich der Markt für Unternehmensanleihen seit Ende 1996 vervierfacht habe.[9]

Ohne ausländische Emittenten konnte der Anleihemarkt nicht wachsen, und diese brauchten Zugang zum Singapur-Dollar. Das erforderte eine Lockerung der Politik der Nicht-Internationalisierung, deren Ursprünge Kapitel V von Teil C beschreibt. 1998 erlaubte die MAS ausländischen Einheiten, in Singapur Anleihen in Singapur-Dollar zu begeben. Im März 2002 nahm sie natürliche Personen und Nichtfinanzunternehmen, einschließlich konzerninterner Treasury-Center, von den Kreditbeschränkungen aus und gab Asset Swaps, Cross-Currency-Swaps und Repogeschäfte frei. Beibehalten wurde das Verbot, nicht gebietsansässigen Finanzinstituten Kreditlinien in Singapur-Dollar über 5 Millionen S$ einzuräumen, wenn Grund zu der Annahme bestand, dass die Mittel zur Spekulation gegen die Währung verwendet werden könnten. Im Mai 2004 benannte die MAS die Politik in „Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions“ um, weil der alte Name „become a misnomer“ sei.[10]

Corporate Governance und Fondsverwaltung

Das offenlegungsbasierte System setzte Gesellschaften voraus, die sich selbst gut führten. Ein Corporate Governance Committee gab am 21. März 2001 den ersten Code of Corporate Governance heraus, der 2005, 2012 und 2018 überarbeitet wurde.[11] Börsennotierte Gesellschaften müssen ihre Governance-Praxis im

© 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.

Jahresbericht beschreiben und jede Abweichung vom Code erläutern. Der Ansatz „comply or explain“ passte zur neuen Philosophie, denn er überließ es den Anlegern, die Qualität der Governance anhand der Offenlegung zu beurteilen.

Die Reformen veränderten auch die Fondsverwaltung, wie die Zahlen zeigen. Lee berichtete 2004, das institutionell verwaltete Vermögen sei 2003 um 35 Prozent auf 465 Milliarden S$ gewachsen. Das im Private Banking verwaltete Vermögen sei im Durchschnitt um fast 20 Prozent pro Jahr gewachsen.[12] Der anschließende Aufbau des Private Banking ist Gegenstand des nächsten Kapitels.

Anmerkungen

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, S. 55: “In July 1998, the SESRC made 46 recommendations”, darunter “complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003”, die Aufhebung der Beschränkung für lokales Eigentum an SES-Mitgliedern und die Anhebung der Obergrenze für ausländisches Eigentum an Vollmitgliedsgesellschaften auf 70 Prozent; “MAS has accepted most of the SESRC recommendations.” ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, S. 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: Maklercourtagen für alle SGX-ST-Transaktionen ab 1. Oktober 2000 frei verhandelbar, vorgezogen vom 1. Januar 2001; Thomas Kloet: die Mitglieder “are under increasing pressure to sharpen their competitive edge”. ↩
3. MAS, *Annual Report 1998/99*, S. 55: das Committee on Governance of the Exchanges “recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company”; die Demutualisierung “would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges” – Lee Hsien Loong, Rede beim Dinner zum 15-jährigen Bestehen der SIMEX, 18. September 1999, mas.gov.sg: der Exchanges (Demutualisation and Merger)

© 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.

Act wurde am 4. August 1999 verabschiedet; die fusionierte Börse soll am 1. Dezember 1999 als "Singapore Exchange" den Betrieb aufnehmen; Vorsitz J. Y. Pillay. ↩

4. Mondo Visione, "Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific", 2. Dezember 1999: die "first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific", gebildet aus SES und SIMEX; J. Y. Pillay, Chairman – Mondo Visione, "Trading of Singapore Exchange Shares", 24. April 2000: der Minister setzte am 1. Dezember 1999 den Wert jeder Member Share auf 5.000 $ fest; Zuteilung von 1.200 Member Shares je SES-Aktie, 23 je SIMEX-Aktie und 34 je SIMEX-Sitz – Wikipedia, "Singapore Exchange" (abgerufen im November 2026): die SGX wurde am 1. Dezember 1999 als Holdinggesellschaft gegründet; am 23. November 2000 ging sie durch ein öffentliches Angebot und eine Privatplatzierung an die Börse, als "the third exchange in Asia-Pacific" nach der Australian Securities Exchange und der Börse Hongkong. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, Rede bei der Feier zum 10-jährigen Bestehen der SGX, 9. September 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"; ausländische Produkte "accounting for more than 90 percent of SGX's derivatives business". ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, S. 55: das 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, Rede vom 18. September 1999: das Corporate Finance Committee empfahl den Übergang von der Regulierung mit Sachprüfung zu einem "predominantly disclosure-based regime"; Maßstab der Offenlegung ist, was ein verständiger Anleger wissen muss. ↩

7. MAS, "Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill", 25. September 2001, mas.gov.sg, Rn. 4, 11 und 16: der SFA "consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)", die Vorschriften des Companies Act über die Kapitalaufnahme und

© 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.

Vorschriften des EDMA; “a single modular licence, instead of multiple licences”; ein Rahmen, der “facilitates the development of a disclosure-based capital markets” – MAS, Explanatory Brief vom 25. September 2001, Rn. 27 und Fußnote 3: die MAS “will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty”; Sanktionen für Marktfehlverhalten im März 2000 um den Faktor fünf erhöht, auf Geldstrafen von höchstens 250.000 $ für natürliche Personen und 500.000 $ für juristische Personen. ↩

8. MAS, Medienmitteilung zur Umsetzung von SFA und 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”; der Insurance Intermediaries Act 1999 und die zugehörigen Verordnungen aufgehoben; ein “single, modular licensing framework”. ↩

9. MAS, Medienmitteilung vom 24. August 1998: die MAS emittierte zehnjährige SGS über 1,5 Milliarden $, um die Referenzzinskurve zu verlängern; höhere Emissionen der Statutory Boards und ein regelmäßiger Emissionskalender als noch ausstehend aufgeführt – Lee Hsien Loong, Rede vom 17. Juni 2004: die SGS-Zinskurve von 7 auf 15 Jahre verlängert; “The corporate debt market has quadrupled since end-1996”; ausstehende Unternehmensschuldtitel von 103 Milliarden S$ Ende 2003. ↩

10. MAS, Medienmitteilung vom 24. August 1998: “Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore”; Banken durften S$-Repogeschäfte bis zu 20 Millionen $ mit nicht gebietsansässigen Nichtbanken abschließen – MAS, Medienmitteilung, “MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy”, 19. März 2002, mas.gov.sg: natürliche Personen und Nichtfinanzunternehmen, einschließlich konzerninterner Treasury-Center, ausgenommen; Asset Swaps, Cross-Currency-Swaps und Cross-Currency-Repos uneingeschränkt zulässig; S$-Kreditlinien über 5 Millionen S$ an nicht gebietsansässige Finanzinstitute weiterhin verboten, wenn die Mittel zur Spekulation verwendet werden können – MAS, Rundschreiben RMD 25/2004, “MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions”, 28. Mai 2004, mas.gov.sg: nicht

© 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.

gebietsansässige Nichtfinanzemittenten von S$-Anleihen und -Aktien müssen die Erlöse vor der Überweisung ins Ausland nicht mehr umtauschen; der Name “Non-Internationalisation of the S$” sei zu einer Fehlbezeichnung geworden (“become a misnomer”). ↩

11. MAS, “Code of Corporate Governance”, mas.gov.sg (abgerufen im November 2026): erstmals herausgegeben vom Corporate Governance Committee am 21. März 2001; überarbeitet am 14. Juli 2005 und 2. Mai 2012; überarbeiteter Code herausgegeben am 6. August 2018. ↩
12. Lee Hsien Loong, Rede vom 17. Juni 2004: das institutionell verwaltete Vermögen wuchs 2003 gegenüber dem Vorjahr um 35 Prozent auf 465 Milliarden S$, überwiegend aus internationalen Quellen; das im Private Banking verwaltete Vermögen wuchs im Durchschnitt um fast 20 Prozent pro Jahr. ↩

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.

© 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.

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.