Regulatorische Antworten und Marktdisziplin

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

Zwei Untersuchungen und ihre Ergebnisse

Der Zusammenbruch zog zwei amtliche Untersuchungen nach sich, eine in jedem Land. In London kündigte der Chancellor of the Exchequer eine Untersuchung durch das Board of Banking Supervision der Bank of England an, das seinen Bericht am 18. Juli 1995 veröffentlichte. Das Board stellte ein nahezu vollständiges Versagen der Systeme und Kontrollen des Risikomanagements fest, verbunden mit Unklarheit in der Führung der Gruppe. Es benannte die fehlende Trennung von Front Office und Back Office in Singapur und eine Matrix-Berichtsstruktur, in der niemand die letzte Verantwortung für Leeson trug. Kritisiert wurde außerdem, dass niemand auf eine interne Revision vom August 1994 reagiert hatte, die auf viele der Schwachstellen hingewiesen hatte.[1]

Das Board zog fünf Lehren für die Unternehmensführung. Führungskräfte müssen die Geschäfte verstehen, die sie leiten. Die Verantwortung für jede Tätigkeit muss klar festgelegt sein. Funktionstrennung ist für jedes Kontrollsystem grundlegend. Ein unabhängiges Risikomanagement muss alle Tätigkeiten erfassen, und die oberste Führung sowie der Prüfungsausschuss müssen dafür sorgen, dass die von 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.

internen Revision festgestellten Schwächen rasch behoben werden. Das Board kam außerdem zu dem Schluss, dass die Bank of England 1993 eine Fehleinschätzung begangen hatte, als sie Barings ein informelles Entgegenkommen bei der Großkreditgrenze gewährte. Eine grundlegende Änderung des Regulierungsrahmens hielt es jedoch nicht für nötig. Der britische Bericht stieß an Grenzen, weil Informationen aus Singapur schwer zu beschaffen waren. Der Chancellor erklärte dem Parlament, ernste rechtliche Hindernisse hätten verhindert, dass dem Board alle einschlägigen Unterlagen vorgelegt wurden, da die singapurische Tochter unter gerichtlicher Verwaltung (Judicial Management) stand.[2]

In Singapur bestellte der Finanzminister zwei Inspektoren von Price Waterhouse, Michael Lim und Nicky Tan, deren Bericht im Oktober 1995 veröffentlicht wurde. Sie stellten fest, dass die Einzelheiten der Nachschussforderungen zu allen Singapur-Geschäften von Barings täglich an Baring Securities in London übermittelt worden waren.[3] Die Inspektoren führten den Zusammenbruch auf „institutionelle Inkompetenz“ und mangelndes Verständnis des Futures-Geschäfts bei den leitenden Managern von Barings zurück. Berichten zufolge stellten sie auch die Frage, ob die SIMEX die Positionslimits von Barings zu großzügig angehoben hatte.[4] In der Kernfrage stimmten beide Berichte daher überein. Das Versagen lag in der Führung und den Kontrollen der Bank, während die Hebelwirkung der Instrumente die Folgen vergrößerte.

Das Verhalten der SIMEX

Das Verhalten der SIMEX selbst wurde ebenso sorgfältig geprüft. Anfang März 1995 erklärten die singapurischen Behörden, dass alle Nachschussforderungen aus den Barings-Kontrakten erfüllt worden seien. Derselbe Pressebericht vermerkte, dass leitende Manager von Barings der Börse etwa zwei Wochen vor dem Zusammenbruch zugesichert hatten, die Bank werde für das Engagement ihrer Tochter einstehen.[5] Die SIMEX hatte ihre Frage also an die Zentrale in London gerichtet. Die Antwort kam von einer Geschäftsleitung, die die Wahrheit über ihre singapurische Tochter selbst nicht kannte.

© 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.

Für den Markt war das Ergebnis dennoch eindeutig. Zwei Jahre später konnte Lee Hsien Loong der Finanzwelt mitteilen, dass der Zusammenbruch der 233 Jahre alten Bank weder der SIMEX noch einem anderen singapurischen Finanzinstitut Verluste zugefügt hatte.[6] Margin-System und Clearing hatten wie vorgesehen funktioniert. Die Clearingstelle hatte von Barings jeden Tag Bargeld eingezogen, um die Kursbewegungen abzudecken. Als die Bank zusammenbrach, hielt die Börse Sicherheiten für die verbleibenden Positionen, die dann glattgestellt oder übertragen werden konnten. Damit bewies der Fall einen Grundsatz, auf dem die Sicherheit aller modernen Derivatemärkte beruht: Die zentrale Gegenpartei schützt den Markt, der Schutz eines einzelnen Unternehmens hängt dagegen von dessen eigenen Kontrollen ab.

Auch das Parlament wurde tätig. Am 1. März 1995, wenige Tage nach dem Zusammenbruch, führte die Regierung Maßnahmen zur verschärften Aufsicht über den Terminhandel ein. Änderungen des Futures Trading Act traten im April 1995 in Kraft.[7]

Internationale Zusammenarbeit: Windsor und Boca Raton

Barings zeigte, dass eine nationale Aufsicht mit einem Unternehmen überfordert war, dessen Positionen sich über Börsen in Singapur und Osaka erstreckten, während Finanzierung und Führung in London saßen. Im Mai 1995 beriefen das britische Securities and Investments Board und die US-amerikanische Commodity Futures Trading Commission ein Treffen von Terminmarktaufsehern aus 16 Rechtsordnungen in Windsor ein. Am 17. Mai 1995 verabschiedeten die Teilnehmer die Windsor Declaration. Sie legte gemeinsame Positionen fest zur Zusammenarbeit der Marktbehörden, zum Schutz von Kundenpositionen und Kundengeldern, zu Verfahren bei Ausfällen und zur Zusammenarbeit in Notfällen. Ein Folgebericht vom September 1996 stellte fest, dass bedeutende konkrete Schritte unternommen worden waren, darunter der Informationsaustausch über Großrisiken und Verfahren für Marktkrisen.[8]

© 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.

Am 15. März 1996 unterzeichneten vierzehn Aufsichtsbehörden, unter ihnen die MAS, eine Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Exchanges and Clearing Organizations. Zugleich unterzeichneten die Börsen und Clearingstellen ein Memorandum of Understanding über den Austausch von Informationen zu Großrisiken ihrer Mitglieder, das die SIMEX in Boca Raton in Florida unterschrieb. Der Branchenverband FIA verzeichnet 48 Börsen und Clearingorganisationen, die das Memorandum auf dieser Konferenz unterzeichneten, die Mitteilung der CFTC spricht von 49.[9] Dank des Memorandums konnte die SIMEX erstmals erfahren, ob ein Mitglied mit großen Positionen in Singapur weitere Positionen an anderen Börsen hielt. Hätte es 1994 schon bestanden, wäre der Gesamtumfang von Leesons Positionen in Singapur und Osaka für beide Börsen sichtbar gewesen.

Von der Regulierung zur Aufsicht

Längerfristig antwortete Singapur mit einem Wechsel der Regulierungsphilosophie. In seiner Rede vom November 1997 forderte Lee Hsien Loong, den Schwerpunkt von der Regulierung auf die Aufsicht zu verlagern. Singapur solle sich zum Schutz der Anleger stärker auf Marktdisziplin und vollständige Offenlegung stützen, mit leichterer regulatorischer Hand und einem Fokus auf systemische Risiken.[10] Zwei Jahre nach einem Skandal, den versagende Kontrollen verursacht hatten, mag die Rede paradox erscheinen. Ihre Logik ergab sich jedoch aus den Ergebnissen beider Untersuchungen. Keine Aufsichtsbehörde hätte die internen Kontrollen von Barings ersetzen können. Detaillierte Vorschriften mit diesem Anspruch hätten nur gut geführten Unternehmen zusätzliche Kosten verursacht.

Die Aufsicht konnte etwas anderes tun: darauf bestehen, dass Unternehmen angemessene Kontrollen unterhalten, dies überprüfen und sicherstellen, dass der Markt genügend Informationen erhält, um selbst Disziplin durchzusetzen. Dieser Ansatz leitet die MAS bis heute. Kapitel IV dieses Teils zeigt, wie er die Liberalisierung nach 1998 und den Übergang zur risikobasierten Aufsicht prägte. Teil E beschreibt, wie er heute die Aufsicht über Vermögensverwalter bestimmt. Die Leitlinien der MAS zu Risikomanagement, Outsourcing und Technologierisiken gehen dem Geist nach auf die fünf Lehren des Board of Banking Supervision zurück.

© 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.

Marktdisziplin in diesem Sinne hat drei Elemente. Das erste ist die Disziplin der Clearingstelle, die jeden Teilnehmer zwingt, seine Verluste täglich zu bezahlen, und diejenigen ausschließt, die das nicht können. Das zweite ist die Disziplin der Gegenparteien und Anleger, die Unternehmen mit Kontrollen, denen sie misstrauen, ihre Geschäfte entziehen, sofern sie genügend Informationen für ein Urteil erhalten. Das dritte ist die Disziplin des Strafrechts, die die Strafverfolgung Leesons vor Augen führte. Singapurs Aufsichtsbehörden haben sich auf alle drei gestützt. Direkte Eingriffe behielten sie Fällen vor, in denen die Stabilität des Systems auf dem Spiel stand.

Marktdisziplin in der Praxis: Lehren für Unternehmen heute

Der Fall Barings ist bis heute das Lehrbeispiel schlechthin für operationelle Risiken. Seine Lehren gelten unmittelbar für Unternehmen, die heute in Singapur handeln, Vermögen verwalten oder beraten. Ein Handelsunternehmen, ein Family Office mit eigenem Handelstisch oder ein externer Vermögensverwalter, der für Kunden Aufträge ausführt, steht im Kleinen vor denselben Risiken, an denen Barings zugrunde ging. Die folgende Checkliste übersetzt die Erkenntnisse von 1995 in Fragen für ein modernes Unternehmen.

- Trennen Sie die Ausführung von Geschäften von deren Bestätigung, Abwicklung und Abstimmung, und stellen Sie sicher, dass keine einzelne Person beides kontrolliert.
- Weisen Sie jeder Handelstätigkeit eine namentlich benannte Führungskraft zu, die sie versteht und für sie einsteht, ohne Unklarheiten durch Matrixstrukturen.
- Stimmen Sie jedes Fehlerkonto, Zwischenkonto und Sammelkonto täglich ab, und melden Sie die Salden unabhängig vom Handelstisch.
- Hinterfragen Sie Gewinne, die über das hinausgehen, was die erklärte Strategie hervorbringen kann. Unerklärliche Erträge sind ein ebenso deutliches Warnsignal wie unerklärliche Verluste.

© 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.

- Begrenzen und überwachen Sie die konzerninterne Finanzierung von Nachschussforderungen, und verlangen Sie vor der Freigabe von Mitteln eine unabhängige Prüfung.
- Verfolgen Sie die Feststellungen der internen Revision mit Fristen nach, und berichten Sie offene Punkte an das Board oder den Prüfungsausschuss.
- Gleichen Sie die intern gemeldeten Positionen des Unternehmens mit den Positionen ab, die Börsen, Clearing-Broker und Verwahrstellen melden.

Verbreiteter Irrtum

Barings wird oft als Versagen der Derivate oder der singapurischen Börse dargestellt. Die Untersuchungen sahen die Verantwortung bei der Bank. Das britische Board of Banking Supervision hielt fest, dass sich die Mängel nicht auf die Komplexität des Geschäfts zurückführen ließen, sondern in erster Linie darauf, dass Einzelne ihre Aufgaben nicht ordnungsgemäß erfüllt hatten. Die SIMEX trieb jede Nachschussforderung ein, und kein singapurisches Institut erlitt einen Verlust. Die Instrumente vergrößerten die Verluste. Ihre Ursache lag in den fehlenden Kontrollen einer einzelnen Bank.[11]

Anmerkungen

1. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*, November 1995, S. 1–3: Die Untersuchung wurde vom Chancellor of the Exchequer am Tag nach der Bestellung der Verwalter angekündigt; „The Board issued its Report on 18 July"; das Board sah ein „virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion"; Feststellungen zur fehlenden Trennung von Front Office und Back Office, zum matrixbasierten Berichtssystem, das die Verantwortung unklar machte, und zur fehlenden Reaktion auf eine interne Revision der BFS im August 1994. ↩
2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, November 1995, S. 3: die fünf Lehren für die Unternehmensführung, darunter, dass „clear segregation of duties is

© 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.

fundamental to any effective control system"; *Hansard*, House of Lords, 18. Juli 1995, "Barings": „an error of judgment was made in 1993", als Barings ein informelles Entgegenkommen bei der Großkreditgrenze von 25 Prozent gewährt wurde; die Ereignisse „do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation"; die BFS stand unter gerichtlicher Verwaltung (Judicial Management), und „There remained serious legal obstacles which prevented all the relevant documents being provided to the board." ↩

3. *Risk* (OR&C staff), "Baring Securities had full details of Leeson trades, says Singapore report", 6. November 1995: Der im Oktober 1995 veröffentlichte Bericht der singapurischen Regierung, verfasst von Michael Lim und Nicky Tan, stellte fest, dass „details of margin calls on all Baring's Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities". ↩

4. Reuters-Meldung vom 17. Oktober 1995 (über reuters.screenocean.com) und *Risk*, "Barings Report Attacks 'Institutional Incompetence'" (1995): Das Finanzministerium führte den Zusammenbruch auf „institutional incompetence" zurück; der Bericht soll die SIMEX als möglicherweise zu großzügig bei der Anhebung der Positionslimits von Barings bezeichnet haben. ↩

5. *The Christian Science Monitor*, "Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle", 8. März 1995: „Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met"; leitende Manager von Barings wussten von dem wachsenden Futures-Engagement und „had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange", dass die Bank dafür einstehen werde, etwa zwei Wochen vor dem Zusammenbruch. ↩

6. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4. November 1997, mas.gov.sg: Barings war eine 233 Jahre alte Merchant Bank; ihr Zusammenbruch fügte weder der SIMEX noch anderen singapurischen Finanzinstituten Verluste zu. ↩

© 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. *The Business Times*, 2. März 1995, und NLB Infopedia, "Collapse of Barings" (Kong Yoke Mun): neue Maßnahmen zur verschärften Aufsicht über den Terminhandel, angekündigt am 1. März 1995; der Futures Trading (Amendment) Act 1995 trat am 1. April 1995 in Kraft. ↩
8. US Commodity Futures Trading Commission, "History of the CFTC: the 1990s", cftc.gov: Am 17. Mai 1995 trafen sich „Representatives of regulatory bodies from 16 countries" zu einem Treffen, „hosted by the U.K. Securities Investment Board (SIB) and the CFTC"; CFTC-Mitteilung 3939-96, 16. September 1996: Die von Terminmarktaufsehern aus 16 Rechtsordnungen unterzeichnete Windsor Declaration reagierte auf Fragen, die der Zusammenbruch der Barings Plc aufgeworfen hatte; der Abschlussbericht der Ko-Vorsitzenden von Windsor stellte „significant concrete steps" fest, darunter Informationsaustausch über Großrisiken, Verfahren für Marktkrisen, mehr Transparenz der Marktschutzmechanismen und den Schutz von Kundenvermögen. ↩
9. US Commodity Futures Trading Commission, Mitteilung vom 15. März 1996: vierzehn Gründungsunterzeichner der Declaration, darunter die Monetary Authority of Singapore; Informationsaustausch, sobald die Positionen oder Finanzmittel eines Mitglieds vereinbarte Schwellenwerte erreichen; Hinweis auf 49 Börsen und Clearingorganisationen, die das MOU unterzeichneten; Emma Davey, "25 years ago, Barings offers a hard lesson in risk controls", FIA MarketVoice, 26. Februar 2020: 48 Börsen und Clearingorganisationen unterzeichneten das MOU auf der FIA-Konferenz in Boca 1996. ↩
10. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4. November 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*, November 1995, S. 3: Das Board kam zu dem Schluss, dass die Mängel „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". ↩

© 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.

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