資本市場改革とシンガポール取引所

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

証券取引所検討委員会と売買委託手数料

証券取引所は、改革の第二の対象でした。1998年7月、シンガポール証券取引所検討委員会（Stock Exchange of Singapore Review Committee）は、会員資格、売買委託手数料、規制および新商品に関する46項目の勧告を行いました。その中には、2003年1月1日までに手数料を完全に自由化することを目指した売買委託手数料の段階的な自由化、会員会社に対する国内資本の所有制限の撤廃、そして正会員会社における外国資本の所有上限の70%への引上げが含まれていました。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）は勧告の大半を受け入れましたが、一部の勧告については税務上の問題が生じるため、内国歳入庁（IRAS）と検討する必要がありました。[1]

このスケジュールはまもなく前倒しされ、先物取引所がその先頭に立ちました。SIMEXは1998年2月5日付で、日経平均、日本国債および燃料油の先物契約について最低手数料率を廃止しました。株式市場については、SGX

© 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.

が2000年5月、オンライン取引を含むすべての取引について、2000年10月1日から売買委託手数料を完全に自由化すると発表しました。この日付は2001年1月1日から前倒しされたものです。SGXの最高経営責任者Thomas Kloetは、会員は「競争力を高めるよう、ますます強い圧力を受けている」と説明しました。固定手数料は、ライセンスの制限が地場銀行を保護していたのと同じように、地場の証券会社を保護していました。その廃止により、証券仲介業界は、地場銀行が外国の競合相手から受け始めていたのと同じ価格競争にさらされることになりました。[2]

非相互会社化とSGXの誕生

SES検討委員会は、取引所そのものの改革も準備しました。取引所ガバナンス委員会（Committee on Governance of the Exchanges）は、SESとSIMEXを非相互会社化し、単一の統合会社に合併するよう勧告しました。非相互会社化により、取引所を所有する会員とその他の利用者との間の利益相反が軽減され、合併により現物取引とデリバティブ取引の戦略が整合し、投資能力も高まるとされました。議会は1999年8月4日に取引所（非相互会社化・合併）法（Exchanges (Demutualisation and Merger) Act）を可決しました。シンガポール取引所（SGX）は、J. Y. Pillayを会長として1999年12月1日に業務を開始しました。[3]

SGXは自らを、アジア太平洋地域で初めて非相互会社化された、証券とデリバティブの統合取引所であると称しました。1999年12月1日、財務大臣は会員株式1株の価値を5,000シンガポールドルと定めました。SES株式1株は会員株式1,200株に、SIMEX株式1株は23株に、SIMEXの取引席1席は34株に転換されました。SGXは2000年11月23日、公募と私募により自らの市場に上場しました。本部第II章では、規制機能の分離から2024年および2025年の株式市場の見直しに至るまで、その後の取引所の歴史をたどります。[4]

© 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.

2009年、Tharman Shanmugaratnam（ターマン・シャンムガラトナム）財務大臣は当時を振り返り、この変化の意味を一文に要約しました。「閉ざされた仲間内の組織に代わり、取引所はひとつの事業となった」。会員資格は、外国の金融機関を含め、要件を満たすあらゆる事業体に開放されていました。その時点までに、SGXの上場企業数は2000年の500社未満から760社超に増加しており、デリバティブ事業の90%超を外国の商品が占めていました。[5]

実質審査から開示へ：コーポレート・ファイナンス委員会と証券先物法

資本市場の改革のうち最も広範な影響を及ぼしたのは、規制の理念に関わるものでした。1998年まで、当局は上場を目指す企業とその企業が提供する証券の実質的な価値を審査していました。コーポレート・ファイナンス委員会（Corporate Finance Committee）は1998年10月に最終報告書を提出し、規制の理念と枠組み、開示基準、そして企業の資金調達センターとしてのシンガポールの発展に関する38項目の勧告を行いました。政府は中心的な勧告を含めてそのすべてを受け入れました。中心的な勧告とは、実質審査に基づく規制から、主として開示に基づく制度への移行であり、開示の適否は合理的な投資家が知る必要のある事項によって判断されることとされました。[6]

その立法上の成果が、2001年証券先物法（Securities and Futures Act 2001、SFA）です。同法は、証券業法（Securities Industry Act）と先物取引法（Futures Trading Act）を、会社法（Companies Act）の資金調達に関する規定および取引所（非相互会社化・合併）法の一部の規定とともに統合しました。その目的は、開示に基づく資本市場のための法的枠組みを構築することにありました。市場仲介業者は、従来の複数の個別ライセンスに代わり、単一のモジュール型ライセンスを取得すればよいことになりました。同法はまた、市場における不正行為についてMASが裁判所に民事制裁金の

© 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.

訴えを提起する権限を与えました。市場における不正行為に対する刑事罰は、すでに2000年3月に5倍に引き上げられており、罰金の上限は個人で25万シンガポールドル、会社で50万シンガポールドルとなっていました。[7]

関連法である2001年金融アドバイザー法（Financial Advisers Act 2001）は、証券、先物および生命保険に関する助言の規制を統合し、単一のライセンスで幅広い商品を対象とできるようにしました。両法は2002年10月1日に施行されました。証券業法、先物取引法および1999年保険仲介業者法（Insurance Intermediaries Act 1999）は廃止されました。[8] この二つの法律は、今もシンガポールにおける資本市場規制の根幹をなしています。2022年金融サービス・市場法（FSMA）の制定を経た現在の形については、第E部第I章で検討します。

債券市場とシンガポールドル

資本市場には債券も必要です。そこで政府は、指標となるイールドカーブを構築するためにシンガポール国債（Singapore Government Securities、SGS）を発行しました。1998年、MASはイールドカーブを延長するため、15億シンガポールドルの10年債を発行しました。2004年までに、イールドカーブは15年まで延びました。Lee Hsien Loong（リー・シェンロン）は、社債の発行残高が2003年末に1,030億シンガポールドルに達し、社債市場は1996年末以降4倍に拡大したと報告しました。[9]

債券市場は、シンガポールドルへのアクセスを必要とする外国の発行体なしには成長できませんでした。そのためには、非国際化政策を緩和する必要がありました。この政策の起源は第C部第V章で説明しています。1998年、MASは外国の事業体がシンガポールでシンガポールドル建て債券を発行することを認めました。2002年3月には、個人および企業の財務センターを含む非金融事業体を貸付規制の対象から除外し、アセットスワップ、通貨スワップおよびレポ取引を自由化しました。ただし、資金が通貨に対する投機に使われる可能性があると信じるに足る理由がある場合に

© 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.

は、非居住者の金融機関に対して500万シンガポールドルを超えるシンガポールドル建ての与信枠を供与することは引き続き禁止されました。2004年5月、MASはこの政策の名称を「非居住者金融機関に対するシンガポールドルの貸付（Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions）」に改めました。旧名称は「実態に合わない名称になった」からです。[10]

コーポレート・ガバナンスと資産運用

開示に基づく制度は、企業が自らを適切に統治することを前提としていました。コーポレート・ガバナンス委員会（Corporate Governance Committee）は2001年3月21日に最初のコーポレート・ガバナンス・コード（Code of Corporate Governance）を公表し、同コードは2005年、2012年および2018年に改訂されました。[11] 上場企業は、年次報告書においてガバナンスの実務を説明し、コードからの逸脱があればその理由を説明しなければなりません。「コンプライ・オア・エクスプレイン（comply or explain）」のアプローチは、開示を手がかりにガバナンスの質の判断を投資家に委ねるものであり、新たな理念に適合していました。

数字が示すとおり、改革は資産運用業も大きく変えました。Lee Hsien Loongは2004年、機関投資家の運用資産残高が2003年に35％増加して4,650億シンガポールドルに達したと報告しました。プライベートバンキングの資産は、年平均で20％近く増加していました。[12] その後のプライベートバンキングの拡大は、次章の主題です。

注

1. MAS, *Annual Report 1998/99*、55頁：“In July 1998, the SESRC made 46 recommendations”。その中には“complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003”、SES会員に対する国内資本の所有制限の撤廃、正会員会社における外国資本の所有上限の70％への引上げが含まれる。“MAS has accepted most of the SESRC recommendations.” ↩

© 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.

2. MAS, *Annual Report 1998/99*、56頁：“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”、2000年5月15日：SGX-STのすべての取引について2000年10月1日から売買委託手数料を完全自由化、2001年1月1日から前倒し。 Thomas Kloet：会員は“are under increasing pressure to sharpen their competitive edge”。 ↩

3. MAS, *Annual Report 1998/99*、55頁：取引所ガバナンス委員会は“recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company”、非相互会社化は“would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges”。 Lee Hsien Loong、SIMEX15周年記念晩餐会での演説、1999年9月18日、mas.gov.sg：Exchanges (Demutualisation and Merger) Actは1999年8月4日に可決、合併後の取引所は“Singapore Exchange”として1999年12月1日に業務を開始、J. Y. Pillayが会長に就任。 ↩

4. Mondo Visione, “Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific”、1999年12月2日：SESとSIMEXから設立された“first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific”、会長J. Y. Pillay。 Mondo Visione, “Trading of Singapore Exchange Shares”、2000年4月24日：大臣は1999年12月1日に会員株式1株の価値を5,000ドルと決定、SES株式1株につき会員株式1,200株、SIMEX株式1株につき23株、SIMEXの取引席1席につき34株を割当て。 Wikipedia, “Singapore Exchange”（2026年11月最終閲覧）：SGXは1999年12月1日に持株会社として設立、2000年11月23日に公募と私募により上場し、オーストラリア証券取引所と香港取引所に次いで“the third exchange in Asia-Pacific”となった。 ↩

5. Tharman Shanmugaratnam、SGX10周年記念式典での演説、2009年9月9日、mas.gov.sg：“Instead of a closed fraternity, the Exchange became a

© 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.

business”、“From fewer than 500 listed companies in 2000, there are now more than 760”、外国の商品が“accounting for more than 90 percent of SGX’s derivatives business”。 ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*、55頁：コーポレート・ファイナンス委員会は“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、1999年9月18日の演説：コーポレート・ファイナンス委員会は実質審査に基づく規制から“predominantly disclosure-based regime”への移行を勧告、開示は合理的な投資家が知る必要のある事項によって判断される。 ↩

7. MAS, “Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill”、2001年9月25日、mas.gov.sg、第4、11および16段落：SFAは“consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)”、Companies Actの資金調達に関する規定およびEDMAの規定を統合、“a single modular licence, instead of multiple licences”、“facilitates the development of a disclosure-based capital markets”枠組み。MAS、2001年9月25日のExplanatory Brief、第27段落および脚注3：MASは“will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty”、市場における不正行為に対する罰則は2000年3月に5倍に引上げ、罰金の上限は個人25万ドル、法人50万ドル。 ↩

8. MAS、SFAおよびFAAの施行に関するメディアリリース、2002年、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”、Insurance Intermediaries Act 1999およびその規則は廃止、“single, modular licensing framework”。 ↩

© 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.

9. MAS、1998年8月24日のメディアリリース：MASは指標イールドカーブを延長するため15億ドルの10年物SGSを発行、法定機関による発行の拡大と定期的な発行カレンダーは検討中として記載。Lee Hsien Loong、2004年6月17日の演説：SGSのイールドカーブは7年から15年に延長、“The corporate debt market has quadrupled since end-1996”、2003年末の社債発行残高は1,030億シンガポールドル。 ↩

10. MAS、1998年8月24日のメディアリリース：“Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore”、銀行は非銀行の非居住者との間で最大2,000万ドルのシンガポールドル建てレポ取引が可能に。MAS、メディアリリース「MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy」、2002年3月19日、mas.gov.sg：企業の財務センターを含む個人および非金融事業体を適用除外、アセットスワップ、通貨スワップおよびクロスカレンシー・レポを自由に許可、資金が投機に使われる可能性がある場合の非居住者金融事業体に対する500万シンガポールドル超のシンガポールドル建て与信枠は引き続き禁止。MAS、通達RMD 25/2004「MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions」、2004年5月28日、mas.gov.sg：シンガポールドル建て債券および株式の非居住者非金融発行体は、調達資金を海外に送金する前に転換する必要がなくなった。“Non-Internationalisation of the S$”という名称は“become a misnomer”となっていた。 ↩

11. MAS, “Code of Corporate Governance”, mas.gov.sg（2026年11月最終閲覧）：2001年3月21日にコーポレート・ガバナンス委員会が最初に公表、2005年7月14日および2012年5月2日に改訂、2018年8月6日に改訂版コードを公表。 ↩

12. Lee Hsien Loong、2004年6月17日の演説：機関投資家の運用資産残高は2003年に前年比35%増の4,650億シンガポールドルとなり、その過半は海外からの資金、プライベートバンキングの運用資産残高は年平均で20%近く増加。 ↩

© 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