規制の対応と市場規律

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

2つの調査とその結論

この破綻を受けて、両国でそれぞれ1件ずつ、計2件の公式調査が行われました。ロンドンでは財務大臣が、イングランド銀行の銀行監督委員会（Board of Banking Supervision）による調査を発表し、同委員会は1995年7月18日に報告書を公表しました。委員会は、リスク管理の仕組みと内部統制がほぼ全面的に機能しておらず、グループ内の経営にも混乱があったと認定しました。シンガポールにおけるフロントオフィスとバックオフィスの分離の欠如、そしてリーソンについて誰も最終責任を負わないマトリックス型の報告体制を指摘しています。さらに、多くの弱点を指摘していた1994年8月の内部監査に対して何の措置も取られなかったことも批判しました。[1]

委員会は経営に対して5つの教訓を導き出しました。経営者は自ら運営する事業を理解しなければならない。各業務の責任は明確に定められなければならない。職務の分離はあらゆる統制システムの基本である。独立したリスク管理がすべての業務を対象としなければならず、同時に経営トップと監査委員会は、内部監査で判明した弱点が速やかに是正されるよう確保

© 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.

しなければならない。委員会はまた、イングランド銀行が1993年、大口エクスポージャー規制についてベアリングズに非公式の特例を認めた点で判断を誤ったと認定しました。しかし、規制の枠組みを根本的に変える必要はないとしました。英国の報告書には、シンガポールからの情報入手の難しさという限界がありました。財務大臣は議会で、シンガポール子会社が裁判所管理下にあったため、深刻な法的障害により関連文書のすべてを委員会に提供することができなかったと説明しています。[2]

シンガポールでは財務大臣が、プライス・ウォーターハウスのマイケル・リム（Michael Lim）とニッキー・タン（Nicky Tan）の2名を検査官に任命し、その報告書は1995年10月に公表されました。検査官は、ベアリングズのシンガポールにおける全取引に関する追加証拠金の詳細が、毎日ロンドンのベアリング・セキュリティーズに送られていたことを確認しました。[3] 検査官は破綻の原因を「組織的な無能」と、ベアリングズの上級幹部における先物事業への理解不足に帰しました。また、SIMEXがベアリングズの建玉制限の引上げに寛容すぎたのではないかとの疑問も呈したと報じられています。[4] こうして2つの報告書は、本質的な点で一致しました。破綻の原因は銀行の経営と内部統制にあり、金融商品のレバレッジはその帰結を増幅したにすぎない、ということです。

SIMEXの対応

SIMEX自身の対応も同様に入念に検証されました。1995年3月初め、シンガポール当局は、ベアリングズの契約に関する追加証拠金はすべて支払われたと発表しました。同じ報道によれば、破綻の約2週間前、ベアリングズの上級幹部は取引所に対し、同行が子会社のエクスポージャーを補填すると確約していました。[5] つまりSIMEXは、ロンドンの本社に問いただしていたのです。しかしその回答は、自らのシンガポール子会社の実態を知らない経営陣から返ってきたものでした。

© 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.

それでも、市場にとっての結果は明白でした。2年後、リー・シェンロン（Lee Hsien Loong）は金融界に向けて、創業233年の銀行の破綻がSIMEXにも、他のいかなるシンガポールの金融機関にも損失を与えなかったと述べることができました。[6] 証拠金制度と清算は設計どおりに機能しました。清算機関は毎日、価格変動をカバーするための現金をベアリングズから徴収していました。同行が破綻した時点で、取引所は残存ポジションに対する担保を保有しており、それらのポジションは手仕舞いまたは移管することができました。この出来事は、現代のあらゆるデリバティブ市場の安全性を支える原則を実証しました。中央清算機関は市場を守りますが、個々の企業を守るのはその企業自身の内部統制である、という原則です。

議会も動きました。破綻から数日後の1995年3月1日、政府は先物取引の監督を強化する措置を導入しました。先物取引法（Futures Trading Act）の改正は1995年4月に施行されました。[7]

国際協力：ウィンザーとボカラトン

ベアリングズの事件は、シンガポールと大阪の取引所にポジションを持ちながら、資金調達と経営はロンドンにある企業に対して、各国単位の監督では対処できないことを示しました。1995年5月、英国証券投資委員会（Securities and Investments Board）と米国商品先物取引委員会（CFTC）は、16の法域の先物規制当局をウィンザーに招集しました。1995年5月17日、参加者はウィンザー宣言を採択します。同宣言は、市場当局間の協力、顧客のポジションと資金の保護、債務不履行時の手続、緊急時の協力について共通の立場を定めました。1996年9月のフォローアップ報告書は、大口エクスポージャーに関する情報共有や市場危機時の手続を含め、重要かつ具体的な措置が講じられたと評価しました。[8]

1996年3月15日、MASを含む14の規制当局が「国際先物取引所および清算機関の協力と監督に関する宣言」に署名しました。同時に、取引所と清算機関は、会員の大口エクスポージャーに関する情報交換についての覚書に署

© 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.

名しました。SIMEXはフロリダ州ボカラトンでこれに署名しています。業界団体FIAの記録では、この会議で覚書に署名した取引所・清算機関は48とされていますが、CFTCの発表では49とされています。[9] この覚書により、SIMEXは初めて、シンガポールで大口ポジションを持つ会員が他の場所でもポジションを持っているかどうかを知ることができるようになりました。1994年にこれが存在していれば、リーソンがシンガポールと大阪で抱えていたポジションの合計規模は、両取引所から見えていたはずです。

規制から監督へ

シンガポールにおける長期的な対応は、規制哲学の転換でした。1997年11月の演説で、リー・シェンロンは重点を規制から監督へ移すよう呼びかけました。シンガポールは投資家保護のために市場規律と十分な情報開示により多く依拠し、規制の関与を軽くして、システミック・リスクに焦点を当てるべきだ、というのです。[10] 内部統制の失敗が引き起こした不祥事から2年後のこの演説は、逆説的に見えるかもしれません。しかしその論理は、2つの調査の結論から導かれるものでした。いかなる規制当局も、ベアリングズの内部統制の代わりを務めることはできなかったはずです。そうしようとする詳細なルールは、適切に運営されている企業のコストを増やすだけだったでしょう。

規制当局にできたのは、企業に十分な内部統制の維持を求め、それが実際に行われているかを検証し、市場が自ら規律を働かせるのに十分な情報を得られるようにすることでした。この手法は以来、MASの指針となっています。本部の第IV章では、これが1998年以降の自由化とリスクベース監督への移行にどう生かされたかを示します。第E部では、それが今日のウェルスマネジメント事業者の監督をどう形づくっているかを述べます。MASがリスク管理、アウトソーシング、テクノロジー・リスクについて発出するガイドラインは、精神において銀行監督委員会の5つの教訓の系譜を引いています。

© 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.

この意味での市場規律には3つの要素があります。第一は清算機関の規律です。すべての参加者に損失を毎日支払わせ、支払えない者を排除します。第二は取引相手と投資家の規律です。判断に足る情報を得られることを前提に、内部統制を信頼できない企業から取引を引き揚げます。第三は刑事法の規律であり、リーソンの訴追がそれを示しました。シンガポールの規制当局はこの3つすべてに依拠し、直接の介入はシステムの安定が危うい場合に限ってきました。

実務における市場規律：今日の企業への教訓

ベアリングズ事件は、今なおオペレーショナル・リスクの代表的な教材です。その教訓は、今日シンガポールで取引、運用、助言を行う企業にそのまま当てはまります。トレーディング会社、ディーリング・デスクを持つファミリーオフィス、顧客のために執行を行う独立系資産運用会社は、規模こそ小さいものの、ベアリングズを破綻させたのと同じリスクに直面しています。以下のチェックリストは、1995年の調査結果を現代の企業への問いに置き換えたものです。

- 取引の執行を、その確認、決済、照合から分離し、一人の人物が両方を支配することのないようにする。
- 各トレーディング業務に、それを理解し責任を負う管理者を名指しで割り当て、マトリックス型組織による曖昧さを排除する。
- すべてのエラー口座、仮勘定、オムニバス口座を毎日照合し、残高をトレーディング・デスクから独立して報告する。
- 表明された戦略で生み出せる水準を超える利益を疑う。説明のつかない収益は、説明のつかない損失と同じく警告のサインである。
- 追加証拠金に対するグループ内の資金供給に上限を設けて監視し、資金を拠出する前に独立した検証を求める。

© 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.

- 内部監査の指摘事項には期限を定めてフォローアップし、未解決の指摘事項を取締役会または監査委員会に報告する。
- 社内で報告されている自社のポジションを、取引所、清算ブローカー、カストディアンが報告するポジションと照合する。

よくある誤解

ベアリングズはしばしば、デリバティブの失敗、あるいはシンガポールの取引所の失敗として語られます。しかし調査は責任を銀行に帰しました。英国の銀行監督委員会は、これらの欠陥は事業の複雑さに起因するものではなく、主として個々の人物が職務を適切に果たさなかったことによるものだと判断しました。SIMEXはすべての追加証拠金を回収し、シンガポールの金融機関に損失は生じませんでした。金融商品は損失を増幅しましたが、その原因は一つの銀行における内部統制の欠如にありました。[11]

注

1. Reserve Bank of Australia, “Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors”, *RBA Bulletin*, November 1995, 1–3頁：調査は管財人選任の翌日に財務大臣によって発表された。“The Board issued its Report on 18 July”。委員会の見解は“virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion”であった。フロントオフィスとバックオフィスの分離の欠如、責任を曖昧にしたマトリックス型の報告体制、1994年8月のBFSに対する内部監査に基づく措置が取られなかったことに関する認定。 ↩

2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, November 1995, 3頁：“clear segregation of duties is fundamental to any effective control system”を含む、経営に対する5つの教訓。*Hansard*, House of Lords, 1995年7月18日, “Barings”：25%のエクスポージャー上限についてベアリングズに非公式の特例を認めた点で“an error of judgment was made in 1993”。一連の

© 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.

出来事は“do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation”。BFSは裁判所管理下にあり、“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”, 1995年11月6日：マイケル・リムとニッキー・タンが作成し1995年10月に公表されたシンガポール政府の報告書は、“details of margin calls on all Baring’s Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities”と認定した。 ↩
4. 1995年10月17日のロイター報道（reuters.screenocean.com経由）および *Risk*, “Barings Report Attacks ‘Institutional Incompetence’”（1995年）：財務省は破綻の原因を“institutional incompetence”に帰した。報告書は、SIMEXがベアリングズの建玉制限の引上げに寛容すぎた可能性があると述べたとされる。 ↩
5. *The Christian Science Monitor*, “Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle”, 1995年3月8日：“Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met”。ベアリングズの上級幹部は増大する先物エクスポージャーを認識しており、破綻の約2週間前に、同行がこれを補填すると“had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange”。 ↩
6. Lee Hsien Loong, “New Approach to Regulating and Developing Singapore’s Financial Sector”, 1997年11月4日, mas.gov.sg：ベアリングズは創業233年のマーチャント・バンクであった。その破綻はSIMEXにも他のシンガポールの金融機関にも損失を与えなかった。 ↩
7. *The Business Times*, 1995年3月2日、およびNLB Infopedia, “Collapse of Barings”（Kong Yoke Mun）：先物取引の監督を強化する新たな措置が1995年3月1日に発表された。Futures Trading (Amendment) Act 1995は1995年4月1日に施行された。 ↩

© 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.

8. US Commodity Futures Trading Commission, “History of the CFTC: the 1990s”, cftc.gov：1995年5月17日、“Representatives of regulatory bodies from 16 countries”が“hosted by the U.K. Securities Investment Board (SIB) and the CFTC”会合に集まった。CFTC release 3939-96, 1996年9月16日：16の法域の先物規制当局が署名したウィンザー宣言は、Barings Plcの破綻が提起した問題に対応するものであった。ウィンザー共同議長の最終報告書は、大口エクスポージャーに関する情報共有、市場危機時の手続、市場保護の透明性向上、顧客資産の保護を含む“significant concrete steps”が講じられたと認定した。 ↩

9. US Commodity Futures Trading Commission, 1996年3月15日の発表：シンガポール金融管理局を含む宣言の14の創設署名機関。会員のポジションまたは財務資源が合意された閾値に達した場合に情報共有が行われる。覚書に署名した取引所・清算機関を49とする記述。Emma Davey, “25 years ago, Barings offers a hard lesson in risk controls”, FIA MarketVoice, 2020年2月26日：1996年のFIAボカ会議で48の取引所・清算機関が覚書に署名した。 ↩

10. Lee Hsien Loong, “New Approach to Regulating and Developing Singapore’s Financial Sector”, 1997年11月4日, 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, 3頁：委員会は、これらの欠陥は“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”と結論づけた。 ↩

© 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