シンガポール証券取引所

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

ブローカー協会からマラヤ証券取引所へ

シンガポールにおける株式取引は、第B部で発展の経緯を述べたゴム・錫会社、銀行および商社の証券を扱うブローカーの間で、非公式に始まりました。最初の正式な団体はシンガポール株式ブローカー協会（Singapore Stockbrokers' Association）で、1930年に公式の組織となりました。1937年にはマラヤ株式ブローカー協会（Stockbrokers' Association of Malaya）として再登録されましたが、なお株式の公開取引は行っていませんでした。[1] 協会は会員の行為規範を定め、手数料を決めていました。しかし、価格表を公表する公開市場を提供するには至っていませんでした。

公開取引は、1960年5月9日に営業を開始したマラヤ証券取引所（Malayan Stock Exchange）とともに始まりました。1961年からは、シンガポールとクアラルンプールにある二つの取引場を電話で結び、単一の市場とするボード方式が採用されました。マレーシア証券取引所（Malaysian Stock Exchange）は1964年に正式に設立されています。[2] この取引所は当時の政治的な構想を反映していました。第C部第II章で説明するとおり、シンガ

© 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.

ポールは1963年から1965年までマレーシアの一部であったため、共通の株式市場は、共通の通貨と共通の財の市場を自然に補完するものだったのです。

1973年の分離

1965年8月の政治的な分離によっても、株式の共通市場は終わりませんでした。両国の通貨は引き続き等価で互換性を保っていたため、取引所はマレーシア・シンガポール証券取引所（Stock Exchange of Malaysia and Singapore）として両国で営業を続けました。この仕組みは1973年に終わりを迎えます。通貨の互換性が終了すると、共通の取引所はクアラルンプール証券取引所とシンガポール証券取引所（Stock Exchange of Singapore、SES）に分割されました。[3] 互換性は、マレーシアがこの取決めから離脱した1973年5月8日に終了しました。その金融面の背景は、第C部第V章で述べています。[4]

分離によって、当初は上場銘柄が分けられることはありませんでした。シンガポールの企業がクアラルンプールに上場し続けたのと同様に、マレーシアの企業もシンガポールに上場し続けたため、それぞれの都市の投資家は引き続き相手国の株式を取引していました。こうして、会員ブローカーが所有する会社であるシンガポール証券取引所は、都市よりも広い地域のための市場として独立した歩みを始めたのです。この地域的な役割は、第A部の中継貿易港（エントレポ）から第I部の地域統括拠点に至るまで、本書で繰り返し取り上げるテーマです。

SESDAQと中央指値注文板（CLOB）

1980年代後半、取引所は二つの市場を追加しました。上場基準の緩やかな中小企業向けの第二市場であるSESDAQは、1987年に開設されました。1997年11月の開設10周年に際し、リー・シェンロン（Lee Hsien Loong）副首相は、最初の10年間に80社がSESDAQに上場し、そのうち20社がメイン

© 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.

ボードに移行したと報告しました。[5] SESDAQは2007年11月26日、スポンサーが監督する市場であるカタリスト（Catalist）に置き換えられ、カタリストは今日も小規模な発行体のための市場となっています。[6]

第二の新市場は、マレーシアとの紛争から生まれました。マレーシアがシンガポール証券取引所からすべてのマレーシア株を上場廃止にすると、取引所は1990年1月、中央指値注文板（Central Limit Order Book）、通称CLOBインターナショナルと呼ばれる店頭市場を設け、マレーシア株はそこでシンガポールにおいて引き続き取引されました。クアラルンプール証券取引所はこれに異議を唱え、CLOBを「認められていない市場」と呼びました。8年間にわたり、CLOBはシンガポールの投資家にマレーシア企業への便利なアクセスを提供しましたが、その法的基盤はシンガポール当局の管理の及ばないところにありました。

その弱点は、本部第III章で検討するアジア通貨危機の際に明らかになりました。1998年にマレーシアが資本規制を導入すると、クアラルンプール証券取引所は1998年8月31日、マレーシア株の清算・決済に関する新たなルールを発表しました。議会での答弁によれば、同日時点でCLOBでマレーシア株を保有していた投資家は19万7,000人で、その約90％がシンガポール人でした。CLOBは1998年9月4日に取引を停止し、9月9日から15日までの5取引日に限って再開された後、閉鎖されました。[7] マレーシア側の記述では、より少ない約17万2,000人の投資家が、推定170億リンギット相当の株式を保有していたとされています。同記述はまた、2000年2月に両取引所が支持した合意により、凍結された株式が段階的に解放されることになったとも記録しています。[8] 二つの投資家数の違いは、議会答弁によれば既にマレーシア株をすべて売却していた2万4,000人の投資家を反映したものと考えられます。CLOB事件はシンガポールに、他国の証券の上に築かれた市場は、その国の善意と同じ程度にしか安全ではないことを教えました。

© 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.

1985年のパン・エレクトリック危機

ベアリングス事件以前に証券取引所が直面した最も深刻な試練は、1985年に訪れました。冷凍設備、ホテルおよび不動産に事業を持つ上場企業パン・エレクトリック・インダストリーズ（Pan-Electric Industries）は、35の銀行から4億5,300万ドルを借り入れており、そのうち2億8,300万ドルは無担保でした。同社は子会社とともに、1億6,000万ドルの株式先渡契約も締結していました。そのうち1億4,000万ドルは、実業家で政治家のタン・クーンスワン（Tan Koon Swan）が支配するマレーシアの2社に関わるものでした。[9] 先渡契約は、当事者に将来の日付に固定価格で株式を購入する義務を課すものでした。これらの契約は、株価が上昇している間はグループの真の財務状況を覆い隠し、また複数のブローカーの命運を一つの企業グループに結び付けていました。

1985年11月18日、パン・エレクトリックは銀行ローンの750万ドルの分割返済を履行できませんでした。同社は11月30日に管財人の管理下に置かれました。シンガポール証券取引所はその後、1985年12月2日から4日まですべての取引を停止し、クアラルンプールの取引所も閉鎖されました。この閉鎖は、先渡契約に資金を提供していたブローカーが自らのエクスポージャーを評価する間、価格の無秩序な暴落を防ぐことを目的としていました。12月3日、四つの大手地場銀行、すなわちDBS、OCBC、オーバーシーズ・ユニオン銀行およびUOBは、影響を受けた証券会社のために1億8,000万ドルの信用枠を設けました。リチャード・フー（Richard Hu）財務大臣は、この基金は「自らの軽率さによって支払不能に陥った個々の株式ブローカーを救済するためのものではない」と述べました。[10]

この危機は長く続く影響を残しました。6社ほどの証券会社が破産し、パン・エレクトリックには1986年10月9日に清算命令が下されました。タン・クーンスワンは1986年1月21日に逮捕され、2年の禁錮刑を言い渡されました。議会は新たな証券業法（Securities Industry Act）を制定し、同法は1986年8月18日に施行されて1973年法を廃止し、証券業に対するシンガポール金融管理局（MAS）の管理を強化しました。[11] MASは後に、新たな証券

© 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.

法制の整備を当時の長官J・Y・ピレイ（J Y Pillay）の功績としています。[12] ベアリングス事件の10年前に起きたパン・エレクトリック事件の教訓は、ブローカーが所有し運営する市場に、ブローカー自身のレバレッジの監視を任せきりにはできないということでした。

1985年と1995年の二つの危機には共通の構造があります。いずれの場合も、市場参加者が先渡契約または先物契約を通じて隠れたエクスポージャーを積み上げ、それを賄う資金が尽きたときに初めてそのエクスポージャーが表面化しました。違いは市場インフラにありました。パン・エレクトリックの先渡契約は日々の証拠金を伴わない相対の契約であったため、損失は取引相手が債務不履行に陥るまで人知れず積み上がりました。リーソンの先物ポジションは、清算機関によって毎日値洗いされ、証拠金が徴収されていました。そのため、ポジションの背後にいた銀行が破綻しても、取引所は無傷のままでした。二つの危機の間に、シンガポールはレバレッジを測定可能な場所に置くことを学んだのです。

注

1. Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月最終閲覧）：その歴史は“when the Singapore Stockbrokers Association became an official organisation”1930年にさかのぼる。1937年に“re-registered as the Stockbrokers’ Association of Malaya, but it still did not trade public shares”。 ↩
2. Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月最終閲覧）：マラヤ証券取引所の下での公開取引は1960年“started on 9 May”。1961年に“a board system was introduced in two trading places”。一つはシンガポール、一つはクアラルンプールにあり、電話で結ばれて単一の市場を形成した。“The Malaysian Stock Exchange was formally formed in 1964.”。 ↩
3. Wikipedia, “Stock Exchange of Singapore”（2026年11月最終閲覧）：SESは“was formed in 1973, when the termination of currency interchangeability between Malaysia and Singapore”により、マレーシア・シンガポール証

© 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.

券取引所がSESとKuala Lumpur Stock Exchange Bhdに分離した1973年に設立された。同じ分離について、Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月最終閲覧）。 ↩

4. Wikipedia, “Singapore dollar”（2026年11月最終閲覧）：シンガポールドルは、互換性協定に基づき“exchangeable at par with the Malaysian ringgit until 8 May 1973”。 ↩

5. Lee Hsien Loong, “New Approach to Regulating and Developing Singapore’s Financial Sector”, SESDAQ開設10周年記念演説, 1997年11月4日, mas.gov.sg：10年間に80社がSESDAQに上場し、うち20社がその後メインボードに移行。時価総額の合計は50億ドル近く。 ↩

6. Wikipedia, “Singapore Exchange”（2026年11月最終閲覧）：“SESDAQ was replaced on 26 November 2007 by the SGX Catalist.”。 ↩

7. Monetary Authority of Singapore, “DPM Lee’s Reply to Parliamentary Question on CLOB”, 1998年10月12日, mas.gov.sg：マレーシアがSESからすべてのマレーシア株を一方的に上場廃止としたことを受け、SESは1990年1月にCLOBを設置。KLSEはこれを“an unrecognised market”と呼んだ。1998年8月31日のKLSEの新ルール。1998年8月31日時点でCLOBでマレーシア株を保有していた投資家は19万7,000人で、約90%がシンガポール人、うち2万4,000人はマレーシア株をすべて売却済み。1998年9月4日に取引停止、9月9日から15日まで再開。CLOBのディスカウントは8月28日の9%から9月3日には49%に拡大。 ↩

8. *The Edge Malaysia*, “CLOB got clobbered”, *The Edge Malaysia Weekly*, 2022年3月7日〜13日：約17万2,000人のシンガポール人投資家が推定170億リンギット相当のCLOB株を保有。2000年2月に両取引所が支持した合意により、株主には二つの解放方法が与えられた。その一つはEffective Capitalを通じた移管で、2000年7月から13か月かけて解放されるものであった。 ↩

9. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, vol. 21, issue 4, January–March 2026：パン・エレクトリックは35の銀行から4億5,300

© 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.

万ドルを借り入れ、うち2億8,300万ドルは無担保。先渡契約は1億6,000万ドルで、うち1億4,000万ドルはいずれもタン・クーンスワンが支配するSupreme Corporation BerhadおよびGrand United Holdings Berhadとの契約。4,000万ドルの手付金が支払われていた。 ↩

10. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, January–March 2026：1985年11月18日に750万ドルの分割返済を不履行。1985年11月30日にプライス・ウォーターハウスを管財人として管財手続に入る。SESは1985年12月2日から4日まですべての取引を停止し、これは“unprecedented”措置とされた。クアラルンプールの取引所も停止。1985年12月3日に、DBS、OCBC、オーバーシーズ・ユニオン銀行およびUOBからの信用枠として1億8,000万ドルの基金を発表。基金の目的に関するリチャード・フーの声明。 ↩

11. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, January–March 2026：“half a dozen stockbroking firms”が破産に追い込まれた。1986年10月9日の清算命令。1986年1月21日のタン・クーンスワンの逮捕と2年の刑。Securities Industry Actは1986年8月18日に施行され、Securities Industry Act 1973を廃止し、証券業に対するMASの管理を強化した。 ↩

12. Ravi Menon, SIMEX設立30周年に際してのSIMEX殿堂での挨拶, 2014年12月4日, Mondo Visioneによる転載：1985年〜1989年にMAS長官を務めたJ・Y・ピレイは、パン・エレクトリック危機の後、新たな証券法制の整備に貢献した。 ↩

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

© 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.

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.