La reforma de los mercados de capitales y la 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

El Stock Exchange Review Committee y las comisiones de intermediación

La bolsa fue el segundo objetivo de las reformas. En julio de 1998, el Stock Exchange of Singapore Review Committee formuló 46 recomendaciones sobre la condición de miembro, las comisiones de intermediación, la regulación y los nuevos productos. Entre ellas figuraban la liberalización progresiva de las comisiones de intermediación, con una liberalización completa de las tarifas antes del 1 de enero de 2003, la supresión de las restricciones a la propiedad local de las sociedades miembros y el aumento al 70 % del límite de propiedad extranjera en las sociedades miembros de pleno derecho. La Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera) aceptó la mayoría de las recomendaciones, aunque algunas planteaban cuestiones fiscales que debían estudiarse con la Inland Revenue Authority of Singapore (IRAS, la administración tributaria).[1]

© 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.

El calendario pronto se aceleró, con el mercado de futuros a la cabeza. SIMEX suprimió las comisiones mínimas de sus contratos de futuros sobre el Nikkei, sobre bonos del Estado japonés y sobre fuelóleo con efectos desde el 5 de febrero de 1998. Para el mercado de acciones, SGX anunció en mayo de 2000 que las comisiones de intermediación serían plenamente negociables para todas las operaciones, incluidas las realizadas en línea, a partir del 1 de octubre de 2000. La fecha se adelantó respecto del 1 de enero de 2001. El consejero delegado de SGX, Thomas Kloet, explicó que los miembros estaban «under increasing pressure to sharpen their competitive edge», es decir, sometidos a una presión creciente para afinar su ventaja competitiva. Las comisiones fijas habían protegido a los intermediarios locales del mismo modo que los límites de licencias habían protegido a los bancos locales. Su supresión expuso al sector de la intermediación a la misma competencia en precios que los bancos locales empezaban a afrontar frente a sus rivales extranjeros.[2]

La desmutualización y el nacimiento de SGX

El SES Review Committee preparó también la reforma de las propias bolsas. Un Committee on Governance of the Exchanges recomendó desmutualizar SES y SIMEX y fusionarlas en una única sociedad integrada. La desmutualización reduciría el conflicto de intereses entre los miembros propietarios de la bolsa y los demás usuarios, mientras que la fusión alinearía las estrategias de los negocios de contado y de derivados y aumentaría la capacidad de inversión. El Parlamento aprobó la Exchanges (Demutualisation and Merger) Act el 4 de agosto de 1999. La Singapore Exchange inició su actividad el 1 de diciembre de 1999 bajo la presidencia de J. Y. Pillay.[3]

SGX se presentaba como la primera bolsa desmutualizada e integrada de valores y derivados de la región de Asia-Pacífico. El 1 de diciembre de 1999, el ministro de Finanzas fijó el valor de cada acción de miembro en 5000 S$. Cada acción de SES se convirtió en 1200 acciones de miembro, cada acción de SIMEX en 23 y cada puesto de SIMEX en 34. SGX salió a cotizar en su propio mercado el 23 de noviembre de 2000 mediante una oferta pública y una colocación privada. El capítulo II de esta parte sigue la historia posterior de la bolsa, desde la separación de sus funciones reguladoras hasta la revisión del mercado de acciones en 2024 y 2025.[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.

Echando la vista atrás en 2009, el ministro de Finanzas Tharman Shanmugaratnam resumió el significado del cambio en una frase: «Instead of a closed fraternity, the Exchange became a business.» (en lugar de una cofradía cerrada, la bolsa se convirtió en una empresa). La condición de miembro se había abierto a cualquier entidad que cumpliera los requisitos, incluidas las entidades extranjeras. Para entonces, SGX había pasado de menos de 500 sociedades cotizadas en 2000 a más de 760, mientras que los productos extranjeros representaban más del 90 % de su negocio de derivados.[5]

Del mérito a la transparencia: el Corporate Finance Committee y la Securities and Futures Act

La reforma de mayor alcance de los mercados de capitales afectó a la filosofía de la regulación. Hasta 1998, las autoridades evaluaban los méritos de las sociedades que pretendían cotizar y de los valores que ofrecían. El Corporate Finance Committee presentó su informe final en octubre de 1998 y formuló 38 recomendaciones sobre la filosofía y el marco de la regulación, los estándares de información y el desarrollo de Singapur como centro de captación de fondos para empresas. El Gobierno las aceptó todas, incluida la recomendación central: pasar de una regulación basada en el mérito a un régimen basado predominantemente en la transparencia, en el que la información se juzgaría según lo que un inversor razonable necesita saber.[6]

El resultado legislativo fue la Securities and Futures Act 2001 (SFA, ley de valores y futuros). Refundió la Securities Industry Act y la Futures Trading Act, junto con las disposiciones sobre captación de capital de la Companies Act y determinadas disposiciones de la Exchanges (Demutualisation and Merger) Act. Su objetivo era crear un marco jurídico para un mercado de capitales basado en la transparencia. Los intermediarios del mercado necesitarían una única licencia modular, que sustituía a un conjunto de licencias separadas. La ley facultó además a la MAS para ejercitar ante los tribunales acciones de sanción civil por conductas abusivas en el mercado. Las sanciones penales por conductas abusivas en el mercado ya se habían quintuplicado en marzo de 2000, hasta multas máximas de 250 000 S$ para personas físicas y de 500 000 S$ para sociedades.[7]

© 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.

Una ley complementaria, la Financial Advisers Act 2001, refundió la regulación del asesoramiento sobre valores, futuros y seguros de vida y permitió que una sola licencia abarcara una gama de productos. Ambas leyes entraron en vigor el 1 de octubre de 2002. La Securities Industry Act, la Futures Trading Act y la Insurance Intermediaries Act 1999 quedaron derogadas.[8] Las dos leyes siguen siendo la columna vertebral de la regulación de los mercados de capitales en Singapur. Su forma actual, tras la Financial Services and Markets Act 2022, se examina en el capítulo I de la parte E.

El mercado de bonos y el dólar de Singapur

Un mercado de capitales necesita también bonos, para lo cual el Gobierno emitió Singapore Government Securities con el fin de construir una curva de rendimientos de referencia. En 1998, la MAS emitió bonos a diez años por 1500 millones de S$ para prolongar la curva. En 2004, la curva alcanzaba los quince años. Lee informó de que el saldo vivo de valores de deuda empresarial había alcanzado 103 000 millones de S$ a finales de 2003 y de que el mercado de deuda empresarial se había cuadruplicado desde finales de 1996.[9]

El mercado de bonos no podía crecer sin emisores extranjeros, que necesitaban acceso al dólar de Singapur. Ello exigía relajar la política de no internacionalización, cuyos orígenes describe el capítulo V de la parte C. En 1998, la MAS permitió a entidades extranjeras emitir bonos en dólares de Singapur en Singapur. En marzo de 2002 eximió de las restricciones de préstamo a las personas físicas y a las entidades no financieras, incluidos los centros de tesorería corporativa, y liberalizó las permutas de activos, las permutas de divisas y las operaciones con pacto de recompra. Mantuvo la prohibición de conceder facilidades de crédito en dólares de Singapur superiores a 5 millones de S$ a entidades financieras no residentes cuando hubiera motivos para creer que los fondos podían utilizarse para especular contra la moneda. En mayo de 2004, la MAS rebautizó la política como «Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions», porque el antiguo nombre había «become a misnomer», es decir, había dejado de describirla correctamente.[10]

© 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.

Gobierno corporativo y gestión de fondos

El régimen basado en la transparencia dependía de sociedades que se gobernaran bien. Un Corporate Governance Committee publicó el primer Code of Corporate Governance el 21 de marzo de 2001, revisado en 2005, 2012 y 2018.[11] Las sociedades cotizadas deben describir sus prácticas de gobierno corporativo en sus informes anuales y explicar cualquier desviación del código. El enfoque de «cumplir o explicar» encajaba con la nueva filosofía, ya que dejaba que los inversores juzgaran la calidad del gobierno corporativo con ayuda de la información publicada.

Las reformas transformaron también la gestión de fondos, como muestran las cifras. Lee informó en 2004 de que los activos institucionales gestionados habían crecido un 35 % en 2003, hasta 465 000 millones de S$. Los activos de banca privada habían crecido una media de casi el 20 % anual.[12] El desarrollo de la banca privada que siguió es objeto del capítulo siguiente.

Notas

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55: «In July 1998, the SESRC made 46 recommendations», entre ellas la «complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003», la supresión de la restricción de propiedad local de los miembros de SES y el aumento al 70 % del límite de propiedad extranjera en las sociedades miembros de pleno derecho; «MAS has accepted most of the SESRC recommendations.» ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 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 de mayo de 2000: comisiones de intermediación plenamente negociables para todas las operaciones de SGX-ST a partir del 1 de octubre de 2000, adelantado respecto del 1 de enero de 2001; Thomas Kloet: los miembros «are under increasing pressure to sharpen their competitive edge». ↩

© 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.

3. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55: el Committee on Governance of the Exchanges «recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company»; la desmutualización «would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges» – Lee Hsien Loong, discurso en la cena del 15.º aniversario de SIMEX, 18 de septiembre de 1999, mas.gov.sg: la Exchanges (Demutualisation and Merger) Act se aprobó el 4 de agosto de 1999; la bolsa fusionada iniciaría su actividad el 1 de diciembre de 1999 como «Singapore Exchange»; J. Y. Pillay la presidiría. ↩

4. Mondo Visione, "Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific", 2 de diciembre de 1999: la «first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific», formada a partir de SES y SIMEX; J. Y. Pillay, presidente – Mondo Visione, "Trading of Singapore Exchange Shares", 24 de abril de 2000: el ministro fijó el valor de cada Member Share en 5000 dólares el 1 de diciembre de 1999; asignación de 1200 Member Shares por acción de SES, 23 por acción de SIMEX y 34 por puesto de SIMEX – Wikipedia, "Singapore Exchange" (consultado en noviembre de 2026): SGX se constituyó el 1 de diciembre de 1999 como sociedad holding; el 23 de noviembre de 2000 salió a cotizar mediante una oferta pública y una colocación privada, «the third exchange in Asia-Pacific» en hacerlo, después de la Australian Securities Exchange y de la bolsa de Hong Kong. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, discurso en la conmemoración del décimo aniversario de SGX, 9 de septiembre de 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»; productos extranjeros «accounting for more than 90 percent of SGX's derivatives business». ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55: el 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, discurso de 18 de septiembre de 1999: el Corporate Finance Committee recomendó pasar de una regulación basada en el mérito a un

© 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.

«predominantly disclosure-based regime»; la información se juzga según lo que un inversor razonable necesita saber. ↩

7. MAS, "Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill", 25 de septiembre de 2001, mas.gov.sg, párrs. 4, 11 y 16: la SFA «consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)», las disposiciones sobre captación de capital de la Companies Act y disposiciones de la EDMA; «a single modular licence, instead of multiple licences»; un marco que «facilitates the development of a disclosure-based capital markets» – MAS, Explanatory Brief de 25 de septiembre de 2001, párr. 27 y nota 3: la MAS «will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty»; sanciones por conductas abusivas en el mercado multiplicadas por cinco en marzo de 2000, hasta multas máximas de 250 000 dólares para personas físicas y de 500 000 dólares para personas jurídicas. ↩

8. MAS, comunicado de prensa sobre la aplicación de la SFA y la 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»; derogación de la Insurance Intermediaries Act 1999 y de sus reglamentos; un «single, modular licensing framework». ↩

9. MAS, comunicado de prensa de 24 de agosto de 1998: la MAS emitió SGS a 10 años por 1500 millones de $ para prolongar la curva de rendimientos de referencia; el aumento de las emisiones de los organismos públicos (statutory boards) y un calendario regular de emisiones figuran como pendientes – Lee Hsien Loong, discurso de 17 de junio de 2004: la curva de rendimientos de los SGS se prolongó de 7 a 15 años; «The corporate debt market has quadrupled since end-1996»; saldo vivo de valores de deuda empresarial de 103 000 millones de S$ a finales de 2003. ↩

10. MAS, comunicado de prensa de 24 de agosto de 1998: «Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore»; se permitió a los bancos realizar operaciones con pacto de recompra en S$ de hasta 20 millones de $ con no residentes no bancarios – MAS, comunicado de prensa, "MAS

© 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.

Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy", 19 de marzo de 2002, mas.gov.sg: exención de las personas físicas y de las entidades no financieras, incluidos los centros de tesorería corporativa; permutas de activos, permutas de divisas y repos en divisas cruzadas libremente permitidos; facilidades de crédito en S$ superiores a 5 millones de S$ a entidades financieras no residentes todavía prohibidas cuando los fondos puedan utilizarse para especular – MAS, circular RMD 25/2004, "MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions", 28 de mayo de 2004, mas.gov.sg: los emisores no residentes no financieros de bonos y acciones en S$ ya no necesitan convertir los fondos obtenidos antes de transferirlos al extranjero; el nombre «Non-Internationalisation of the S$» había «become a misnomer». ↩

11. MAS, "Code of Corporate Governance", mas.gov.sg (consultado en noviembre de 2026): publicado por primera vez por el Corporate Governance Committee el 21 de marzo de 2001; revisado el 14 de julio de 2005 y el 2 de mayo de 2012; código revisado publicado el 6 de agosto de 2018. ↩
12. Lee Hsien Loong, discurso de 17 de junio de 2004: los activos institucionales gestionados crecieron un 35 % interanual hasta 465 000 millones de S$ en 2003, en su mayoría de origen internacional; los activos gestionados de banca privada crecieron una media de casi el 20 % anual. ↩

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.

© 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.

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.