Sermaye piyasası reformu ve Singapur Borsası

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

Borsa İnceleme Komitesi ve aracılık komisyonları

Reformların ikinci hedefi borsaydı. Stock Exchange of Singapore İnceleme Komitesi (SESRC) Temmuz 1998'de üyelik, aracılık komisyonları, düzenleme ve yeni ürünler konusunda 46 tavsiyede bulundu. Bunlar arasında aracılık komisyonlarının kademeli olarak serbestleştirilmesi ve 1 Ocak 2003'e kadar tamamen serbest bırakılması, üye şirketlerin yerel mülkiyetine ilişkin kısıtlamaların kaldırılması ve tam üye şirketlerde yabancı mülkiyet sınırının yüzde 70'e çıkarılması vardı. MAS tavsiyelerin çoğunu kabul etti. Ancak bazıları, Singapur Gelir İdaresi (IRAS) ile birlikte incelenmesi gereken vergi sorunları doğuruyordu.[1]

Takvim kısa sürede hızlandırıldı ve öncülüğü vadeli işlem borsası yaptı. SIMEX, 5 Şubat 1998'den itibaren Nikkei, Japon devlet tahvili ve fuel oil vadeli işlem sözleşmelerindeki asgari komisyon oranlarını kaldırdı. Hisse senedi piyasası için SGX Mayıs 2000'de, çevrim içi işlemler dahil tüm işlemlerde aracılık ücretlerinin 1 Ekim 2000'den itibaren tamamen pazarlığa açık olacağını duyurdu. Tarih 1 Ocak 2001'den öne çekilmişti. SGX'in icra kurulu başkanı Thomas Kloet, üyelerin "rekabet güçlerini keskinleştirmek için giderek artan bir baskı altında" olduğunu açıkladı.

© 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.

Sabit komisyonlar yerel aracıları, lisans sınırlarının yerel bankaları koruduğu şekilde korumuştu. Bunların kaldırılması aracılık sektörünü, yerel bankaların yabancı rakiplerinden görmeye başladığı fiyat rekabetinin aynısına açtı.[2]

Şirketleşme ve SGX'in doğuşu

SES İnceleme Komitesi borsaların kendisinin reformunu da hazırladı. Borsaların Yönetimi Komitesi, SES ve SIMEX'in şirketleştirilmesini (demutualizasyon) ve tek bir entegre şirkette birleştirilmesini tavsiye etti. Şirketleşme, borsanın sahibi olan üyeler ile diğer kullanıcılar arasındaki çıkar çatışmasını azaltacaktı. Birleşme ise spot ve türev işlemlere yönelik stratejileri uyumlu hâle getirecek ve yatırım kapasitesini artıracaktı. Parlamento Borsalar (Şirketleşme ve Birleşme) Kanunu'nu (Exchanges (Demutualisation and Merger) Act) 4 Ağustos 1999'da kabul etti. Singapur Borsası (Singapore Exchange, SGX) 1 Aralık 1999'da J. Y. Pillay başkanlığında faaliyete başladı.[3]

SGX kendisini Asya-Pasifik bölgesinin şirketleşmiş ilk entegre menkul kıymet ve türev ürünler borsası olarak tanımladı. Maliye Bakanı 1 Aralık 1999'da her üye payının değerini 5.000 Singapur doları (S$5.000) olarak belirledi. Her SES payı 1.200 üye payına, her SIMEX payı 23 üye payına, her SIMEX koltuğu ise 34 üye payına dönüştürüldü. SGX, 23 Kasım 2000'de halka arz ve özel plasman yoluyla kendi borsasında işlem görmeye başladı. Bu kısmın II. Bölümü, düzenleyici işlevlerin ayrılmasından 2024 ve 2025'teki hisse senedi piyasası incelemesine kadar borsanın sonraki tarihini izliyor.[4]

Maliye Bakanı Tharman Shanmugaratnam 2009'da geriye bakarken değişimin anlamını tek bir cümleyle özetledi: "Kapalı bir kardeşlik yerine Borsa bir işletme hâline geldi." Üyelik, yabancı kurumlar dahil koşulları sağlayan her kuruluşa açılmıştı. O tarihe kadar SGX'te işlem gören şirket sayısı 2000'deki 500'ün altındaki düzeyden 760'ın üzerine çıkmıştı. Yabancı ürünler ise türev işlemlerinin yüzde 90'ından fazlasını oluşturuyordu.[5]

© 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.

Esastan kamuya açıklamaya: Kurumsal Finansman Komitesi ve Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Kanunu

Sermaye piyasalarındaki en kapsamlı reform düzenleme anlayışıyla ilgiliydi. 1998'e kadar yetkililer, borsaya kote olmak isteyen şirketlerin ve sundukları menkul kıymetlerin esasını değerlendiriyordu. Kurumsal Finansman Komitesi nihai raporunu Ekim 1998'de sundu. Rapor düzenleme anlayışı ve çerçevesi, kamuya açıklama standartları ve Singapur'un kurumsal fon toplama merkezi olarak geliştirilmesi konularında 38 tavsiye içeriyordu. Hükümet bunların hepsini kabul etti. Merkezi tavsiye, esasa dayalı düzenlemeden ağırlıklı olarak kamuya açıklamaya dayalı bir rejime geçişti. Bu rejimde kamuya açıklama, makul bir yatırımcının bilmesi gerekenlere göre değerlendirilecekti.[6]

Yasama sürecinin sonucu 2001 tarihli Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Kanunu (Securities and Futures Act 2001, SFA) oldu. Kanun, Menkul Kıymetler Sektörü Kanunu (Securities Industry Act) ile Vadeli İşlemler Kanunu'nu (Futures Trading Act), Şirketler Kanunu'nun sermaye toplamaya ilişkin hükümleri ve Borsalar (Şirketleşme ve Birleşme) Kanunu'nun bazı hükümleriyle birlikte tek metinde topladı. Amacı, kamuya açıklamaya dayalı bir sermaye piyasası için hukuki çerçeve oluşturmaktı. Piyasa aracıları, bir dizi ayrı lisansın yerini alan tek bir modüler lisansa ihtiyaç duyacaktı. Kanun MAS'a, piyasayı bozucu eylemler nedeniyle mahkemede idari para cezası (civil penalty) davası açma yetkisi de verdi. Piyasayı bozucu eylemlere ilişkin cezai yaptırımlar Mart 2000'de zaten beş kat artırılmıştı. Azami para cezaları gerçek kişiler için S$250.000, şirketler için S$500.000'e çıkmıştı.[7]

Tamamlayıcı bir kanun olan 2001 tarihli Finansal Danışmanlar Kanunu (Financial Advisers Act 2001), menkul kıymetler, vadeli işlemler ve hayat sigortasına ilişkin danışmanlığın düzenlenmesini tek metinde topladı. Tek bir lisansın bir dizi ürünü kapsamasına izin verdi. Her iki kanun da 1 Ekim 2002'de yürürlüğe girdi. Menkul Kıymetler Sektörü Kanunu, Vadeli İşlemler Kanunu ve 1999 tarihli Sigorta Aracıları Kanunu (Insurance Intermediaries Act 1999) yürürlükten kaldırıldı.[8] Bu iki kanun

© 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.

Singapur'da sermaye piyasası düzenlemesinin omurgası olmaya devam ediyor. 2022 tarihli Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu'ndan (FSMA) sonraki güncel biçimleri E. Kısım, I. Bölüm'de inceleniyor.

Tahvil piyasası ve Singapur doları

Bir sermaye piyasasının tahvillere de ihtiyacı vardır. Hükümet bu amaçla, gösterge niteliğinde bir getiri eğrisi oluşturmak için Singapur Devlet Tahvilleri (Singapore Government Securities, SGS) ihraç etti. MAS 1998'de eğriyi uzatmak için S$1,5 milyar tutarında on yıllık tahvil ihraç etti. 2004'e gelindiğinde eğri on beş yıla ulaştı. Lee, dolaşımdaki şirket borçlanma araçlarının 2003 sonunda S$103 milyara ulaştığını ve şirket borçlanma piyasasının 1996 sonundan bu yana dört kat büyüdüğünü bildirdi.[9]

Tahvil piyasası, Singapur dolarına erişmesi gereken yabancı ihraççılar olmadan büyüyemezdi. Bu da kökenleri C. Kısım, V. Bölüm'de anlatılan uluslararasılaştırmama politikasının gevşetilmesini gerektiriyordu. MAS 1998'de yabancı kuruluşların Singapur'da Singapur doları cinsinden tahvil ihraç etmesine izin verdi. Mart 2002'de, kurumsal hazine merkezleri dahil gerçek kişileri ve finans dışı kuruluşları kredi kısıtlamalarından muaf tuttu. Varlık swaplarını, çapraz döviz swaplarını ve repoları serbest bıraktı. Fonların para birimine karşı spekülasyon için kullanılabileceğine inanmak için neden bulunduğu durumlarda, yerleşik olmayan finansal kuruluşlara S$5 milyonun üzerinde Singapur doları kredisi açılması yasağını korudu. MAS Mayıs 2004'te politikanın adını "Yerleşik Olmayan Finansal Kuruluşlara S$ Kredisi Verilmesi" (Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions) olarak değiştirdi, çünkü eski ad "yanlış bir adlandırma hâline gelmişti".[10]

Kurumsal yönetim ve fon yönetimi

Kamuya açıklamaya dayalı rejim, kendini iyi yöneten şirketlere dayanıyordu. Bir Kurumsal Yönetim Komitesi ilk Kurumsal Yönetim Kodu'nu (Code of Corporate Governance) 21 Mart 2001'de yayımladı. Kod 2005, 2012 ve 2018'de revize edildi.[11] Borsada işlem gören şirketler, yönetim uygulamalarını yıllık raporlarında anlatmak

© 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.

ve Kod'dan her sapmayı açıklamak zorundadır. "Uy ya da açıkla" yaklaşımı yeni anlayışa uygundu, çünkü yönetimin kalitesini kamuya açıklama yardımıyla değerlendirmeyi yatırımcılara bırakıyordu.

Rakamların gösterdiği gibi reformlar fon yönetimini de dönüştürdü. Lee 2004'te, yönetilen kurumsal varlıkların 2003'te yüzde 35 artarak S$465 milyara ulaştığını bildirdi. Özel bankacılık varlıkları ise yılda ortalama yaklaşık yüzde 20 büyümüştü.[12] Ardından gelen özel bankacılık birikimi bir sonraki bölümün konusudur.

Notlar

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, s. 55: "In July 1998, the SESRC made 46 recommendations"; bunlar arasında "complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003", SES üyelerine ilişkin yerel mülkiyet kısıtlamasının kaldırılması ve tam üye şirketlerde yabancı mülkiyet sınırının yüzde 70'e çıkarılması; "MAS has accepted most of the SESRC recommendations." ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, s. 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 Mayıs 2000: 1 Ocak 2001'den öne çekilerek 1 Ekim 2000'den itibaren tüm SGX-ST işlemlerinde aracılık ücretleri tamamen pazarlığa açık; Thomas Kloet: üyeler "are under increasing pressure to sharpen their competitive edge". ↩
3. MAS, *Annual Report 1998/99*, s. 55: Borsaların Yönetimi Komitesi "recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company"; şirketleşme "would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges" – Lee Hsien Loong, SIMEX'in 15. yıl dönümü yemeğinde yapılan konuşma, 18 Eylül 1999, mas.gov.sg: Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 4 Ağustos 1999'da kabul edildi; birleşik borsa 1 Aralık 1999'da "Singapore Exchange" adıyla faaliyete başlayacak; başkanı J. Y. Pillay olacak. ↩

© 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.

4. Mondo Visione, “Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific”, 2 Aralık 1999: SES ve SIMEX’ten oluşan “first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific”; Başkan J. Y. Pillay – Mondo Visione, “Trading of Singapore Exchange Shares”, 24 Nisan 2000: Bakan 1 Aralık 1999’da her üye payının değerini 5.000 dolar olarak belirledi; SES payı başına 1.200, SIMEX payı başına 23 ve SIMEX koltuğu başına 34 üye payı tahsisi – Wikipedia, “Singapore Exchange” (Erişim tarihi: Kasım 2026): SGX 1 Aralık 1999’da holding şirketi olarak kuruldu; 23 Kasım 2000’de halka arz ve özel plasman yoluyla borsaya kote oldu ve Australian Securities Exchange ile Hong Kong borsasından sonra bunu yapan “the third exchange in Asia-Pacific” oldu. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, SGX’in 10. yıl dönümü anma töreninde yapılan konuşma, 9 Eylül 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”; yabancı ürünler “accounting for more than 90 percent of SGX’s derivatives business”. ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, s. 55: Kurumsal Finansman Komitesi “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, 18 Eylül 1999 tarihli konuşma: Kurumsal Finansman Komitesi esasa dayalı düzenlemeden “predominantly disclosure-based regime” geçişi tavsiye etti; kamuya açıklama makul bir yatırımcının bilmesi gerekenlere göre değerlendirilecek. ↩

7. MAS, “Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill”, 25 Eylül 2001, mas.gov.sg, 4, 11 ve 16. paragraflar: SFA “consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)”, Şirketler Kanunu’nun sermaye toplamaya ilişkin hükümleri ve EDMA hükümleri; “a single modular licence, instead of multiple licences”; “facilitates the development of a disclosure-based capital markets” bir çerçeve – MAS, 25 Eylül 2001 tarihli Explanatory Brief, 27. paragraf ve 3. dipnot: MAS “will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil

© 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.

penalty"; piyasayı bozucu eylem cezaları Mart 2000'de beş kat artırıldı, azami para cezaları gerçek kişiler için 250.000 dolar, tüzel kişiler için 500.000 dolar. ↩

8. MAS, SFA ve FAA'nın uygulanmasına ilişkin basın duyurusu, 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"; 1999 tarihli Insurance Intermediaries Act ve yönetmelikleri yürürlükten kaldırıldı; "single, modular licensing framework". ↩
9. MAS, 24 Ağustos 1998 tarihli basın duyurusu: MAS gösterge getiri eğrisini uzatmak için 1,5 milyar dolar tutarında 10 yıllık SGS ihraç etti; kanunla kurulmuş kamu kurumlarının ihraçlarının artırılması ve düzenli bir ihraç takvimi bekleyen işler arasında sayılıyor – Lee Hsien Loong, 17 Haziran 2004 tarihli konuşma: SGS getiri eğrisi 7 yıldan 15 yıla uzatıldı; "The corporate debt market has quadrupled since end-1996"; 2003 sonunda dolaşımdaki şirket borçlanma araçları S$103 milyar. ↩
10. MAS, 24 Ağustos 1998 tarihli basın duyurusu: "Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore"; bankaların banka dışı yerleşik olmayanlarla 20 milyon dolara kadar S$ geri alım anlaşması yapmasına izin verildi – MAS, basın duyurusu, "MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy", 19 Mart 2002, mas.gov.sg: kurumsal hazine merkezleri dahil gerçek kişiler ve finans dışı kuruluşlar muaf tutuldu; varlık swapları, çapraz döviz swapları ve çapraz döviz repoları serbestçe izinli; fonların spekülasyon için kullanılabileceği durumlarda yerleşik olmayan finansal kuruluşlara S$5 milyonun üzerinde S$ kredisi hâlâ yasak – MAS, RMD 25/2004 sayılı genelge, "MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions", 28 Mayıs 2004, mas.gov.sg: S$ cinsinden tahvil ve hisse ihraç eden yerleşik olmayan finans dışı ihraççılar, gelirleri yurt dışına transfer etmeden önce dönüştürmek zorunda değil; "Non-Internationalisation of the S$" adı "become a misnomer". ↩
11. MAS, "Code of Corporate Governance", mas.gov.sg (Erişim tarihi: Kasım 2026): ilk kez Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından 21 Mart 2001'de

© 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.

yayımlandı; 14 Temmuz 2005 ve 2 Mayıs 2012'de revize edildi; revize Kod 6 Ağustos 2018'de yayımlandı. ↩

12. Lee Hsien Loong, 17 Haziran 2004 tarihli konuşma: yönetilen kurumsal varlıklar 2003'te yıllık yüzde 35 artarak S$465 milyara ulaştı, çoğunluğu uluslararası kaynaklı; yönetilen özel bankacılık varlıkları yılda ortalama yaklaşık yüzde 20 büyüdü. ↩

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