자본시장 개혁과 싱가포르거래소

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

증권거래소 검토위원회와 중개수수료

증권거래소는 개혁의 두 번째 대상이었습니다. 1998년 7월 싱가포르증권거래소 검토위원회(Stock Exchange of Singapore Review Committee)는 회원 자격, 중개수수료, 규제, 신상품에 관한 46개 권고안을 제시했습니다. 여기에는 중개수수료를 단계적으로 자유화하여 2003년 1월 1일까지 완전 자율화하는 것, 회원사에 대한 현지인 소유 제한을 철폐하는 것, 정회원사의 외국인 소유 한도를 70%로 높이는 것이 포함되었습니다. MAS는 권고안 대부분을 수용했지만, 일부는 조세 문제를 제기하여 싱가포르 국세청(Inland Revenue Authority of Singapore, IRAS)과 함께 검토해야 했습니다.[1]

일정은 곧 앞당겨졌고, 선물거래소가 앞장섰습니다. SIMEX는 1998년 2월 5일부터 닛케이, 일본국채, 연료유 선물계약에 적용하던 최저수수료율을 폐지했습니다. 주식시장의 경우 SGX는 2000년 5월, 온라인 거래를 포함한 모든 거래의 중개수수료를 2000년 10월 1일부터 완전 자율화한다고 발표했습니다. 이 날짜는 2001년 1월 1일에서 앞당겨진 것이었습니다. SGX 최고경영자 토머스 클로엣(Thomas Kloet)은 회원사들이 '경쟁력을 높여야 한다는 압박을 점점 더 크게 받고 있다'고 설명했습니다. 고정수수료는 인가 한도가 현지 은행을 보호

© 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.

했던 것과 같은 방식으로 현지 증권중개인을 보호해 왔습니다. 고정수수료 폐지로 증권중개업계는 현지 은행이 외국 경쟁자들로부터 겪기 시작한 것과 같은 가격 경쟁에 노출되었습니다.[2]

비상호화와 SGX의 탄생

SES 검토위원회는 거래소 자체의 개혁도 준비했습니다. 거래소지배구조위원회(Committee on Governance of the Exchanges)는 SES와 SIMEX를 비상호화하여 하나의 통합 회사로 합병할 것을 권고했습니다. 비상호화는 거래소를 소유한 회원과 다른 이용자 사이의 이해상충을 줄이고, 합병은 현물 및 파생상품 사업의 전략을 일치시키며 투자 여력을 키울 것이었습니다. 의회는 1999년 8월 4일 거래소(비상호화 및 합병)법(Exchanges (Demutualisation and Merger) Act)을 통과시켰습니다. 싱가포르거래소(Singapore Exchange, SGX)는 J. Y. 필레이(J. Y. Pillay)를 의장으로 하여 1999년 12월 1일 영업을 시작했습니다.[3]

SGX는 스스로를 아시아·태평양 지역 최초의 비상호화된 통합 증권·파생상품 거래소로 소개했습니다. 1999년 12월 1일 재무장관은 회원주식 1주의 가치를 5,000싱가포르달러로 정했습니다. SES 주식 1주는 회원주식 1,200주로, SIMEX 주식 1주는 23주로, SIMEX 회원권 1석은 34주로 전환되었습니다. SGX는 2000년 11월 23일 공모와 사모를 통해 자체 시장에 상장했습니다. 이 편의 제II장에서는 규제 기능의 분리부터 2024년과 2025년의 주식시장 검토에 이르는 거래소의 이후 역사를 다룹니다.[4]

2009년 타르만 샨무가라트남(Tharman Shanmugaratnam) 재무장관은 이 변화의 의미를 돌아보며 한 문장으로 요약했습니다. “폐쇄적인 동업자 모임 대신, 거래소는 하나의 사업이 되었다.” 회원 자격은 외국 기관을 포함한 모든 적격 주체에 개방되었습니다. 그 무렵 SGX의 상장회사 수는 2000년 500개 미만에서 760개 이상으로 늘었고, 파생상품 사업의 90% 이상을 해외 상품이 차지했습니다.[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.

실질심사에서 공시주의로: 기업금융위원회와 증권선물법

자본시장에서 가장 광범위한 개혁은 규제 철학에 관한 것이었습니다. 1998년까지 당국은 상장을 추진하는 회사와 그 회사가 발행하는 증권의 실질적 가치를 심사했습니다. 기업금융위원회(Corporate Finance Committee)는 1998년 10월 최종 보고서를 제출하고, 규제의 철학과 체계, 공시 기준, 그리고 기업 자금조달 중심지로서 싱가포르의 발전에 관한 38개 권고안을 제시했습니다. 정부는 그 핵심 권고안을 포함하여 모든 권고안을 수용했습니다. 핵심 권고안은 실질심사 중심 규제에서 공시 중심이 주가 되는 체제로 전환하는 것이었으며, 공시의 적정성은 합리적인 투자자가 알아야 할 사항을 기준으로 판단하도록 했습니다.[6]

입법의 결과물은 2001년 증권선물법(Securities and Futures Act 2001, SFA)이었습니다. 이 법은 증권업법(Securities Industry Act)과 선물거래법(Futures Trading Act)을 통합하고, 회사법(Companies Act)의 자금조달 관련 규정과 거래소(비상호화 및 합병)법의 일부 규정도 흡수했습니다. 그 목적은 공시 중심 자본시장을 위한 법적 체계를 마련하는 것이었습니다. 시장 중개기관은 여러 개별 라이선스를 대체하는 단일 모듈형 라이선스를 취득하면 되었습니다. 이 법은 또한 MAS가 시장 불공정행위에 대해 법원에 민사제재금 소송을 제기할 수 있도록 권한을 부여했습니다. 시장 불공정행위에 대한 형사처벌은 이미 2000년 3월 다섯 배로 강화되어, 최고 벌금이 개인은 25만 싱가포르달러, 회사는 50만 싱가포르달러가 되었습니다.[7]

짝을 이루는 법률인 2001년 재무자문법(Financial Advisers Act 2001, FAA)은 증권, 선물, 생명보험에 관한 자문 규제를 통합하고, 하나의 라이선스로 여러 상품을 다룰 수 있게 했습니다. 두 법률은 모두 2002년 10월 1일 시행되었습니다. 증권업법, 선물거래법, 1999년 보험중개업법(Insurance Intermediaries Act 1999)은 폐지되었습니다.[8] 두 법률은 지금도 싱가포르 자본시장 규제의 근간입니다. 2022년 금융서비스시장법(Financial Services and Markets Act 2022, FSMA) 이후의 현재 모습은 제E편 제I장에서 검토합니다.

© 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.

채권시장과 싱가포르달러

자본시장에는 채권도 필요합니다. 이를 위해 정부는 기준 수익률곡선을 구축하고자 싱가포르 국채(Singapore Government Securities, SGS)를 발행했습니다. 1998년 MAS는 수익률곡선을 연장하기 위해 10년 만기 국채 15억 싱가포르달러를 발행했습니다. 2004년에는 수익률곡선이 15년까지 늘어났습니다. 리셴룽(Lee Hsien Loong)은 2003년 말 회사채 발행 잔액이 1,030억 싱가포르달러에 달했으며 회사채 시장이 1996년 말 이후 네 배로 커졌다고 보고했습니다.[9]

채권시장은 싱가포르달러에 접근할 필요가 있는 외국 발행인 없이는 성장할 수 없었습니다. 이를 위해서는 비국제화 정책의 완화가 필요했으며, 그 기원은 제C편 제V장에서 서술합니다. 1998년 MAS는 외국 주체가 싱가포르에서 싱가포르달러 표시 채권을 발행하는 것을 허용했습니다. 2002년 3월에는 기업재무센터를 포함한 개인과 비금융 주체를 대출 제한에서 면제하고, 자산스와프, 통화스와프, 환매조건부거래를 자유화했습니다. 다만 자금이 통화에 대한 투기에 사용될 수 있다고 믿을 만한 이유가 있는 경우, 비거주 금융기관에 500만 싱가포르달러를 넘는 싱가포르달러 신용공여를 제공하는 것은 계속 금지했습니다. 2004년 5월 MAS는 이 정책의 명칭을 '비거주 금융기관에 대한 싱가포르달러 대출(Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions)'로 바꾸었습니다. 기존 명칭이 '실상에 맞지 않는 이름이 되었다'는 이유였습니다.[10]

기업지배구조와 자산운용

공시 중심 체제는 스스로를 잘 통치하는 회사를 전제로 했습니다. 기업지배구조위원회(Corporate Governance Committee)는 2001년 3월 21일 최초의 기업지배구조 규준(Code of Corporate Governance)을 발표했으며, 이 규준은 2005년, 2012년, 2018년에 개정되었습니다.[11] 상장회사는 연차보고서에 지배구조 관행을 기술하고, 규준과 다른 점이 있으면 이를 설명해야 합니다. '준수하거나 설명하라(comply or explain)'는 접근은 새로운 철학에 부합했습니다. 공시의 도움을 받아 지배구조의 질을 판단하는 일을 투자자에게 맡겼기 때문입니다.

© 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.

수치가 보여 주듯이, 개혁은 자산운용업도 탈바꿈시켰습니다. 리셴룽은 2004년 기관 운용자산이 2003년에 35% 증가하여 4,650억 싱가포르달러에 이르렀다고 보고했습니다. 프라이빗 뱅킹 자산은 연평균 거의 20%씩 성장했습니다.[12] 그 뒤에 이어진 프라이빗 뱅킹의 확대는 다음 장의 주제입니다.

주

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, 55면: "In July 1998, the SESRC made 46 recommendations", 여기에는 "complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003", SES 회원사에 대한 현지인 소유 제한 철폐, 정회원사의 외국인 소유 한도 70%로 상향이 포함됨; "MAS has accepted most of the SESRC recommendations." ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, 56면: "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", 2000년 5월 15일: 2000년 10월 1일부터 모든 SGX-ST 거래의 중개수수료 완전 자율화, 2001년 1월 1일에서 앞당겨짐; Thomas Kloet: 회원사들은 "are under increasing pressure to sharpen their competitive edge". ↩
3. MAS, *Annual Report 1998/99*, 55면: 거래소지배구조위원회는 "recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company"; 비상호화는 "would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges" – Lee Hsien Loong, SIMEX 15주년 기념 만찬 연설, 1999년 9월 18일, mas.gov.sg: Exchanges (Demutualisation and Merger) Act는 1999년 8월 4일 통과; 합병 거래소는 1999년 12월 1일 "Singapore Exchange"로 영업 개시 예정; J. Y. Pillay가 의장을 맡음. ↩
4. Mondo Visione, "Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific", 1999년 12월 2일: SES와 SIMEX로 구성된 "first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-

© 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.

Pacific"; 의장 J. Y. Pillay – Mondo Visione, "Trading of Singapore Exchange Shares", 2000년 4월 24일: 장관은 1999년 12월 1일 회원주식 1주의 가치를 5,000싱가포르달러로 정함; SES 주식 1주당 회원주식 1,200주, SIMEX 주식 1주당 23주, SIMEX 회원권 1석당 34주 배정 – Wikipedia, "Singapore Exchange"(2026년 11월 최종 접속): SGX는 1999년 12월 1일 지주회사로 설립; 2000년 11월 23일 공모 및 사모를 통해 상장, 오스트레일리아증권거래소와 홍콩거래소에 이어 "the third exchange in Asia-Pacific". ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, SGX 10주년 기념식 연설, 2009년 9월 9일, 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"; 해외 상품이 "accounting for more than 90 percent of SGX's derivatives business". ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, 55면: 기업금융위원회는 "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, 1999년 9월 18일 연설: 기업금융위원회는 실질심사 중심 규제에서 "predominantly disclosure-based regime"으로의 전환을 권고; 공시는 합리적인 투자자가 알아야 할 사항을 기준으로 판단. ↩

7. MAS, "Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill", 2001년 9월 25일, mas.gov.sg, 제4, 11, 16단락: SFA는 "consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)", 회사법의 자금조달 규정 및 EDMA 규정을 통합; "a single modular licence, instead of multiple licences"; "facilitates the development of a disclosure-based capital markets"하는 체계 – MAS, 2001년 9월 25일 Explanatory Brief, 제27단락 및 각주 3: MAS는 "will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty"; 시장 불공정행위에 대한 처벌은 2000년 3월 다섯 배로 강화되어 최고 벌금이 개인 25만 싱가포르달러, 법인 50만 싱가포르달러. ↩

© 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. MAS, SFA 및 FAA 시행에 관한 보도자료, 2002년, 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 및 그 시행규칙 폐지; “single, modular licensing framework”. ↩
9. MAS, 1998년 8월 24일 보도자료: MAS는 기준 수익률곡선 연장을 위해 10년 만기 SGS 15억 싱가포르달러를 발행; 법정위원회의 발행 확대와 정기 발행 일정은 추진 중인 과제로 열거됨 – Lee Hsien Loong, 2004년 6월 17일 연설: SGS 수익률곡선이 7년에서 15년으로 연장; “The corporate debt market has quadrupled since end-1996”; 2003년 말 회사채 발행 잔액 1,030억 싱가포르달러. ↩
10. MAS, 1998년 8월 24일 보도자료: “Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore”; 은행은 비은행 비거주자와 최대 2,000만 싱가포르달러의 싱가포르달러 환매조건부거래를 할 수 있게 됨 – MAS, 보도자료, “MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy”, 2002년 3월 19일, mas.gov.sg: 기업 재무센터를 포함한 개인 및 비금융 주체 면제; 자산스와프, 통화스와프, 통화 환매조건부거래 자유롭게 허용; 자금이 투기에 사용될 수 있는 경우 비거주 금융 주체에 대한 500만 싱가포르달러 초과 싱가포르달러 신용공여는 계속 금지 – MAS, 회람 RMD 25/2004, “MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions”, 2004년 5월 28일, mas.gov.sg: 싱가포르달러 채권 및 주식을 발행하는 비거주 비금융 발행인은 더 이상 해외 송금 전에 조달 자금을 환전할 필요가 없음; “Non-Internationalisation of the S$”라는 명칭은 “become a misnomer”. ↩
11. MAS, “Code of Corporate Governance”, mas.gov.sg(2026년 11월 최종 접속): 2001년 3월 21일 기업지배구조위원회가 최초 발표; 2005년 7월 14일 및 2012년 5월 2일 개정; 2018년 8월 6일 개정 규준 발표. ↩
12. Lee Hsien Loong, 2004년 6월 17일 연설: 기관 운용자산은 2003년 전년 대비 35% 증가하여 4,650억 싱가포르달러, 그 대부분은 해외 조달; 프라이빗 뱅킹 운용자산은 연평균 거의 20% 성장. ↩

© 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