监管应对与市场纪律

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

两项调查及其结论

巴林银行倒闭后，英国和新加坡各自展开了一项官方调查。在伦敦，财政大臣宣布由英格兰银行的银行监管委员会（Board of Banking Supervision）进行调查，该委员会于1995年7月18日发布报告。委员会认定，风险管理系统和控制几乎完全失灵，集团内部的管理也一片混乱。报告指出，新加坡的前台与后台没有分离；矩阵式汇报结构使任何人都不对里森承担最终责任。报告还批评集团未能根据1994年8月的一份内部审计报告采取行动，而该报告已指出了其中许多弱点。[1]

委员会为管理层总结了五条教训。管理者必须了解自己所经营的业务。每项活动的责任必须明确界定。职责分离是任何控制制度的根本。独立的风险管理必须覆盖所有活动；同时，高层管理人员和审计委员会必须确保内部审计发现的弱点得到迅速解决。委员会还认定，英格兰银行在1993年允许巴林银行在大额风险敞口限额上获得非正式豁免，属于判断失误。不过，委员会认为没有必要从根本上改变监管框架。英国的报告因难以从新加坡获取资料而受到局限。财政大臣向议会表示，由于新加坡子公司处于司法管理之下，存在严重的法律障碍，导致无法向委员会提供所有相关文件。[2]

© 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.

在新加坡，财政部长委任普华会计师事务所（Price Waterhouse）的两名调查员Michael Lim和Nicky Tan进行调查，其报告于1995年10月发布。他们发现，巴林银行在新加坡所有交易的追加保证金详情，每天都会传送给伦敦的巴林证券（Baring Securities）。[3] 调查员将倒闭归因于"机构性无能"以及巴林高层对期货业务缺乏了解。据报道，他们还质疑SIMEX在提高巴林银行持仓限额时是否过于宽松。[4] 因此，两份报告在关键问题上看法一致：失败的根源在于该行的管理和内部控制，金融工具的杠杆则放大了后果。

SIMEX的表现

SIMEX自身的表现也受到同样仔细的审视。1995年3月初，新加坡当局表示，涉及巴林合约的所有追加保证金均已缴清。同一篇新闻报道指出，在倒闭前约两周，巴林高层曾向交易所保证，该行会承担其子公司的风险敞口。[5] 可见，SIMEX已经向伦敦总部提出了问题。但给出答复的管理层，本身也不了解其新加坡子公司的真实情况。

尽管如此，市场所受的结果很清楚。两年后，李显龙可以告诉金融界：这家拥有233年历史的银行倒闭，并没有给SIMEX或任何其他新加坡金融机构造成损失。[6] 保证金和清算机制按设计运作。清算所每天都向巴林银行收取现金，以覆盖价格变动。该行倒闭时，交易所针对剩余头寸持有担保品，这些头寸随后可以平仓或转移。这一事件由此证明了所有现代衍生品市场的安全所依赖的一项原则：中央对手方保护的是市场，而单个公司能否得到保护，取决于其自身的内部控制。

议会也采取了行动。1995年3月1日，即倒闭后数日之内，政府推出了加强期货交易监管的措施。《期货交易法》（Futures Trading Act）修正案于1995年4月生效。[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.

国际合作：温莎与博卡拉顿

巴林事件表明，当一家公司的头寸横跨新加坡和大阪的交易所，而其资金和管理却在伦敦时，单靠一国监管无法应付。1995年5月，英国证券和投资委员会（Securities and Investments Board）与美国商品期货交易委员会在温莎召集了来自16个司法管辖区的期货监管机构举行会议。1995年5月17日，与会者通过了《温莎宣言》（Windsor Declaration）。宣言就市场监管机构之间的合作、客户头寸和资金的保护、违约处理程序以及紧急情况下的合作确立了共同立场。1996年9月的一份后续报告认定，各方已采取了重要的具体步骤，包括共享大额风险敞口信息和制定市场危机处理程序。[8]

1996年3月15日，包括MAS在内的十四家监管机构签署了《关于国际期货交易所和清算机构合作与监管的宣言》。与此同时，各交易所和清算所签署了一份关于交换其会员大额风险敞口信息的谅解备忘录，SIMEX在佛罗里达州博卡拉顿签署了该备忘录。据行业协会FIA记载，共有48家交易所和清算机构在那次会议上签署了备忘录，而CFTC的新闻稿则称是49家。[9] 借助这份备忘录，SIMEX第一次能够了解，在新加坡持有大额头寸的会员是否在其他地方另有头寸。如果1994年就有这份备忘录，里森在新加坡和大阪的头寸合计规模，两家交易所都能看到。

从规则管制到监督

新加坡更长远的应对是监管理念的转变。李显龙在1997年11月的演讲中呼吁把重心从规则管制转向监督。新加坡应更多依靠市场纪律和充分的信息披露来保护投资者，监管手法应更宽松，并把重点放在系统性风险上。[10] 在一场因控制失灵而引发的丑闻过去两年后发表这样的演讲，看似矛盾。但其逻辑正源自两项调查的结论：没有任何监管机构能够取代巴林银行的内部控制。试图这样做的细致规则，只会给经营良好的公司增加成本。

监管机构能做的，是坚持要求公司维持充分的内部控制，核实它们确实做到了，并确保市场掌握足够的信息来施加自身的纪律。自那以后，MAS一直遵循这一方针。本部分第IV章将说明它如何影响1998年后的自由化以及向风险

© 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.

为本监管的转变。第E部分则介绍它如何塑造今天对财富管理机构的监管。MAS发布的风险管理、外包和科技风险指引，在精神上都源自银行监管委员会的五条教训。

这种意义上的市场纪律包含三个要素。第一是清算所的纪律，它迫使每个参与者每天为自己的亏损付款，并把无力支付者排除在外。第二是交易对手和投资者的纪律：只要他们获得足够的信息来作出判断，就会把业务从他们不信任其内部控制的公司撤走。第三是刑法的纪律，对里森的起诉就是例证。新加坡的监管机构三者兼用，只在系统稳定受到威胁时才直接干预。

实践中的市场纪律：给今天企业的教训

巴林案至今仍是讲授操作风险的经典案例。其教训直接适用于今天在新加坡从事交易、资产管理或咨询的企业。一家交易公司、一个设有交易台的家族办公室，或一家为客户执行交易的外部资产管理机构，所面临的风险与击垮巴林银行的风险本质相同，只是规模较小。以下清单把1995年的调查结论转化为现代企业应当自问的问题。

- 将交易的执行与交易的确认、结算和对账分开，并确保任何个人不得同时掌控两者。
- 为每项交易活动指定一名了解该业务并对其负责的经理，避免矩阵结构造成的职责不清。
- 每天核对每个差错账户、暂记账户和综合账户，并独立于交易台报告余额。
- 对超出既定策略所能产生的利润提出质疑，因为无法解释的收益与无法解释的亏损同样是警讯。
- 限制并监控集团内部为追加保证金提供的资金，在放款前要求进行独立核实。
- 为内部审计发现的问题设定整改期限并跟进落实，并向董事会或审计委员会报告尚未解决的问题。

© 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.

- 将公司内部报告的头寸与交易所、清算经纪商和托管机构报告的头寸进行比对。

常见误解

巴林事件常被描述为衍生品的失败或新加坡交易所的失败。但调查将责任归于该行本身。英国银行监管委员会认为，这些过失不能归咎于业务的复杂性，主要是有关人员未能妥善履行职责。SIMEX收齐了每一笔追加保证金，没有任何新加坡机构蒙受损失。金融工具放大了亏损，但亏损的根源在于一家银行缺乏内部控制。[11]

注释

1. Reserve Bank of Australia，“Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors”，*RBA Bulletin*，1995年11月，第1–3页：财政大臣在委任管理人的次日宣布进行调查；“The Board issued its Report on 18 July”；委员会的看法是“virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion”；关于前后台缺乏分离、矩阵式汇报制度导致责任不清，以及未能根据1994年8月对BFS的内部审计采取行动的结论。 ↩

2. Reserve Bank of Australia，*RBA Bulletin*，1995年11月，第3页：给管理层的五条教训，包括“clear segregation of duties is fundamental to any effective control system”；*Hansard*，House of Lords，1995年7月18日，“Barings”：在25%风险敞口限额上给予巴林银行非正式豁免时，“an error of judgment was made in 1993”；这些事件“do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation”；BFS处于司法管理之下，“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：由Michael Lim和Nicky Tan撰

© 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.

写、于1995年10月发布的新加坡政府报告认定，“details of margin calls on all Baring’s Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities”。 ↩

4. 路透社1995年10月17日报道（经由reuters.screenocean.com）及 *Risk*，“Barings Report Attacks ‘Institutional Incompetence’”（1995年）：财政部将倒闭归因于“institutional incompetence”；据称报告指SIMEX在提高巴林银行持仓限额方面可能过于宽松。 ↩

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”；巴林高层知悉不断扩大的期货风险敞口，并在倒闭前约两周“had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange”，表示该行会承担这一敞口。 ↩

6. Lee Hsien Loong，“New Approach to Regulating and Developing Singapore’s Financial Sector”，1997年11月4日，mas.gov.sg：巴林银行是一家有233年历史的商人银行；其倒闭未给SIMEX或其他新加坡金融机构造成损失。 ↩

7. *The Business Times*，1995年3月2日，以及NLB Infopedia，“Collapse of Barings”（Kong Yoke Mun）：1995年3月1日宣布加强期货交易监管的新措施；Futures Trading (Amendment) Act 1995于1995年4月1日生效。 ↩

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”举行会议，该会议“hosted by the U.K. Securities Investment Board (SIB) and the CFTC”；CFTC新闻稿3939-96，1996年9月16日：由16个司法管辖区期货监管机构签署的《温莎宣言》，回应了巴林银行（Barings Plc）倒闭所引发的问题；温莎会议联合主席的最终报告认定已采取“significant concrete steps”，包括共享大额风险敞口信息、市场危机处理程序、提高市场保护措施的透明度以及保护客户资产。 ↩

© 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.

9. US Commodity Futures Trading Commission，1996年3月15日新闻稿：宣言的十四个创始签署方，包括新加坡金融管理局；当会员的头寸或财务资源达到约定门槛时即触发信息共享；提及49家交易所和清算机构签署谅解备忘录；Emma Davey，“25 years ago, Barings offers a hard lesson in risk controls”，FIA MarketVoice，2020年2月26日：48家交易所和清算机构在1996年FIA博卡拉顿会议上签署了谅解备忘录。 ↩

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*，1995年11月，第3页：委员会的结论是，这些过失“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”。 ↩

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. 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.

© 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.