A reforma dos mercados de capitais e a 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

O Stock Exchange Review Committee e as comissões de corretagem

A bolsa de valores foi o segundo alvo das reformas. Em julho de 1998, o Stock Exchange of Singapore Review Committee formulou 46 recomendações sobre filiação, comissões de corretagem, regulação e novos produtos. Entre elas estavam a liberalização progressiva das comissões de corretagem, com a liberação completa das tarifas até 1º de janeiro de 2003, a eliminação das restrições à propriedade local das corretoras membros e a elevação do limite de participação estrangeira nas sociedades membros plenas para 70%. A MAS (Monetary Authority of Singapore) aceitou a maior parte das recomendações, embora algumas suscitassem questões tributárias que precisaram ser examinadas com a Inland Revenue Authority of Singapore (IRAS, a autoridade tributária).[1]

O cronograma logo foi acelerado, com a bolsa de futuros à frente. A SIMEX aboliu as comissões mínimas em seus contratos futuros de Nikkei, de títulos do governo japonês e de óleo combustível com efeito a partir de 5 de fevereiro de 1998. Para o mercado de ações, a SGX anunciou em maio de 2000 que as taxas de corretagem se

© 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.

tornariam totalmente negociáveis em todas as operações, inclusive as realizadas on-line, a partir de 1º de outubro de 2000. A data foi antecipada de 1º de janeiro de 2001. O diretor-presidente da SGX, Thomas Kloet, explicou que os membros estavam "sob pressão crescente para aguçar sua vantagem competitiva". As comissões fixas haviam protegido as corretoras locais da mesma forma que os limites de licenciamento haviam protegido os bancos locais. Sua abolição expôs o setor de corretagem à mesma concorrência de preços que os bancos locais começavam a enfrentar de seus rivais estrangeiros.[2]

A desmutualização e o nascimento da SGX

O SES Review Committee preparou também a reforma das próprias bolsas. Um Committee on Governance of the Exchanges recomendou que a SES e a SIMEX fossem desmutualizadas e fundidas em uma única sociedade integrada. A desmutualização reduziria o conflito de interesses entre os membros que eram donos da bolsa e os demais usuários, enquanto a fusão alinharia as estratégias para os negócios à vista e de derivativos e aumentaria a capacidade de investimento. O Parlamento aprovou o Exchanges (Demutualisation and Merger) Act em 4 de agosto de 1999. A Singapore Exchange iniciou suas atividades em 1º de dezembro de 1999, sob a presidência de J. Y. Pillay.[3]

A SGX apresentava-se como a primeira bolsa desmutualizada e integrada de valores mobiliários e derivativos da região Ásia-Pacífico. Em 1º de dezembro de 1999, o ministro das Finanças fixou o valor de cada ação de membro em S$ 5.000. Cada ação da SES foi convertida em 1.200 ações de membro, cada ação da SIMEX em 23 e cada assento da SIMEX em 34. A SGX listou-se em seu próprio pregão em 23 de novembro de 2000, por meio de uma oferta pública e de uma colocação privada. O capítulo II desta parte acompanha a história posterior da bolsa, da separação de suas funções regulatórias até a revisão do mercado acionário em 2024 e 2025.[4]

Olhando para trás em 2009, o ministro das Finanças Tharman Shanmugaratnam resumiu o significado da mudança em uma frase: "Em vez de uma confraria fechada, a bolsa tornou-se uma empresa." A filiação fora aberta a qualquer entidade

© 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.

qualificada, inclusive instituições estrangeiras. Até então, a SGX havia passado de menos de 500 sociedades listadas em 2000 para mais de 760, enquanto os produtos estrangeiros respondiam por mais de 90% de seus negócios com derivativos.[5]

Do mérito à divulgação: o Corporate Finance Committee e o Securities and Futures Act

A reforma de maior alcance dos mercados de capitais dizia respeito à filosofia de regulação. Até 1998, as autoridades avaliavam o mérito das sociedades que buscavam a listagem e dos valores mobiliários que ofereciam. O Corporate Finance Committee apresentou seu relatório final em outubro de 1998 e formulou 38 recomendações sobre a filosofia e o arcabouço da regulação, os padrões de divulgação e o desenvolvimento de Singapura como centro de captação de recursos por empresas. O governo aceitou todas elas, inclusive a recomendação central, que era a passagem de uma regulação baseada no mérito para um regime predominantemente baseado na divulgação de informações, no qual a divulgação seria julgada pelo que um investidor razoável precisa saber.[6]

O resultado legislativo foi o Securities and Futures Act 2001 (SFA). Ele consolidou o Securities Industry Act e o Futures Trading Act, além das disposições sobre captação de capital do Companies Act e de certas disposições do Exchanges (Demutualisation and Merger) Act. Seu objetivo era criar um arcabouço jurídico para um mercado de capitais baseado na divulgação. Os intermediários de mercado passariam a precisar de uma licença modular única, que substituiu um conjunto de licenças separadas. A lei também autorizou a MAS a propor em juízo ações de penalidade civil por condutas abusivas de mercado. As penalidades criminais por condutas abusivas de mercado já haviam sido quintuplicadas em março de 2000, com multas máximas de S$ 250.000 para pessoas físicas e S$ 500.000 para sociedades.[7]

Uma lei complementar, o Financial Advisers Act 2001, consolidou a regulação da assessoria sobre valores mobiliários, futuros e seguros de vida e permitiu que uma única licença abrangesse diversos produtos. As duas leis entraram em vigor em 1º de outubro de 2002. O Securities Industry Act, o Futures Trading Act e o Insurance

© 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.

Intermediaries Act 1999 foram revogados.[8] As duas leis continuam sendo a espinha dorsal da regulação dos mercados de capitais em Singapura. Sua forma atual, após o Financial Services and Markets Act 2022, é examinada no capítulo I da parte E.

O mercado de títulos e o dólar de Singapura

Um mercado de capitais precisa também de títulos de dívida, e para isso o governo emitiu Singapore Government Securities (SGS), a fim de construir uma curva de rendimentos de referência. Em 1998, a MAS emitiu S$ 1,5 bilhão em títulos de dez anos para alongar a curva. Em 2004, a curva chegava a quinze anos. Lee relatou que o estoque de títulos de dívida corporativa havia atingido S$ 103 bilhões no fim de 2003 e que o mercado de dívida corporativa havia quadruplicado desde o fim de 1996.[9]

O mercado de títulos não podia crescer sem emissores estrangeiros, que precisavam de acesso ao dólar de Singapura. Isso exigia uma flexibilização da política de não internacionalização, cujas origens são descritas no capítulo V da parte C. Em 1998, a MAS permitiu que entidades estrangeiras emitissem títulos em dólares de Singapura em Singapura. Em março de 2002, isentou pessoas físicas e entidades não financeiras, inclusive centros de tesouraria corporativa, das restrições de empréstimo e liberou os asset swaps, os swaps de moedas e as operações compromissadas (repos). Manteve a proibição de conceder linhas de crédito em dólares de Singapura acima de S$ 5 milhões a instituições financeiras não residentes quando houvesse motivo para crer que os recursos poderiam ser usados para especular contra a moeda. Em maio de 2004, a MAS rebatizou a política de "Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions", porque o nome antigo havia se tornado "inadequado".[10]

Governança corporativa e gestão de recursos

O regime baseado na divulgação dependia de sociedades que se governassem bem. Um Corporate Governance Committee publicou o primeiro Code of Corporate Governance em 21 de março de 2001, revisado em 2005, 2012 e 2018.[11] As sociedades listadas devem descrever suas práticas de governança em seus relatórios anuais e

© 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.

explicar qualquer desvio em relação ao código. A abordagem do "pratique ou explique" (comply or explain) combinava com a nova filosofia, pois deixava aos investidores o julgamento da qualidade da governança com o auxílio da divulgação.

As reformas transformaram também a gestão de recursos, como mostram os números. Lee relatou em 2004 que os ativos institucionais sob gestão haviam crescido 35% em 2003, chegando a S$ 465 bilhões. Os ativos de private banking haviam crescido em média quase 20% ao ano.[12] A expansão do private banking que se seguiu é o tema do próximo capítulo.

Notas

1. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55: "In July 1998, the SESRC made 46 recommendations", entre elas a "complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003", a eliminação da restrição de propriedade local dos membros da SES e a elevação do limite de participação estrangeira nas sociedades membros plenas para 70%; "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 maio de 2000: taxas de corretagem totalmente negociáveis em todas as operações da SGX-ST a partir de 1º de outubro de 2000, data antecipada de 1º de janeiro de 2001; Thomas Kloet: os membros "are under increasing pressure to sharpen their competitive edge". ↩
3. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55: o Committee on Governance of the Exchanges "recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company"; a desmutualização "would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges" – Lee Hsien Loong, discurso no jantar de 15º aniversário da SIMEX, 18 de setembro de 1999, mas.gov.sg: o Exchanges (Demutualisation and Merger) Act foi aprovado em 4 de agosto 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.

1999; a bolsa resultante da fusão iniciaria suas atividades em 1º de dezembro de 1999 como "Singapore Exchange"; J. Y. Pillay a presidiria. ↩

4. Mondo Visione, "Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific", 2 de dezembro de 1999: a "first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific", formada a partir da SES e da SIMEX; J. Y. Pillay, presidente – Mondo Visione, "Trading of Singapore Exchange Shares", 24 de abril de 2000: o ministro fixou o valor de cada Member Share em $ 5.000 em 1º de dezembro de 1999; atribuição de 1.200 Member Shares por ação da SES, 23 por ação da SIMEX e 34 por assento da SIMEX – Wikipedia, "Singapore Exchange" (acesso em novembro de 2026): a SGX foi constituída em 1º de dezembro de 1999 como holding; em 23 de novembro de 2000, listou-se por meio de oferta pública e colocação privada, "the third exchange in Asia-Pacific" a fazê-lo, depois da Australian Securities Exchange e da bolsa de Hong Kong. ↩

5. Tharman Shanmugaratnam, discurso na comemoração do 10º aniversário da SGX, 9 de setembro 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"; produtos estrangeiros "accounting for more than 90 percent of SGX's derivatives business". ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 55: o 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 setembro de 1999: o Corporate Finance Committee recomendou a passagem de uma regulação baseada no mérito para um "predominantly disclosure-based regime"; divulgação julgada pelo que um investidor razoável precisa saber. ↩

7. MAS, "Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill", 25 de setembro de 2001, mas.gov.sg, par. 4, 11 e 16: o SFA "consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)", as disposições sobre captação de capital do Companies Act e disposições do EDMA; "a single modular licence, instead of multiple licences"; um arcabouço

© 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.

que “facilitates the development of a disclosure-based capital markets” – MAS, Explanatory Brief de 25 de setembro de 2001, par. 27 e nota 3: a MAS “will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty”; penalidades por condutas abusivas de mercado quintuplicadas em março de 2000, com multas máximas de $ 250.000 para pessoas físicas e $ 500.000 para pessoas jurídicas. ↩

8. MAS, comunicado à imprensa sobre a implementação do SFA e do 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”; revogados o Insurance Intermediaries Act 1999 e seus regulamentos; um “single, modular licensing framework”. ↩

9. MAS, comunicado à imprensa de 24 de agosto de 1998: a MAS emitiu $ 1,5 bilhão em SGS de 10 anos para alongar a curva de rendimentos de referência; aumento das emissões por statutory boards e um calendário regular de emissões listados como pendentes – Lee Hsien Loong, discurso de 17 de junho de 2004: a curva de rendimentos dos SGS alongada de 7 para 15 anos; “The corporate debt market has quadrupled since end-1996”; estoque de títulos de dívida corporativa de S$ 103 bilhões no fim de 2003. ↩

10. MAS, comunicado à imprensa de 24 de agosto de 1998: “Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore”; bancos autorizados a realizar operações compromissadas em S$ de até $ 20 milhões com não residentes não bancários – MAS, comunicado à imprensa, “MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy”, 19 de março de 2002, mas.gov.sg: isenção de pessoas físicas e entidades não financeiras, inclusive centros de tesouraria corporativa; asset swaps, swaps de moedas e repos em moedas cruzadas livremente permitidos; linhas de crédito em S$ acima de S$ 5 milhões a entidades financeiras não residentes continuam proibidas quando os recursos possam ser usados para especulação – MAS, circular RMD 25/2004, “MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions”, 28 de maio de 2004, mas.gov.sg: emissores não residentes não financeiros de títulos e ações em S$ já não precisam converter os recursos

© 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.

antes de remetê-los ao exterior; o nome “Non-Internationalisation of the S$” havia se tornado “a misnomer”. ↩

11. MAS, “Code of Corporate Governance”, mas.gov.sg (acesso em novembro de 2026): publicado pela primeira vez pelo Corporate Governance Committee em 21 de março de 2001; revisado em 14 de julho de 2005 e em 2 de maio de 2012; código revisado publicado em 6 de agosto de 2018. ↩
12. Lee Hsien Loong, discurso de 17 de junho de 2004: os ativos institucionais sob gestão cresceram 35% em relação ao ano anterior, chegando a S$ 465 bilhões em 2003, a maioria de origem internacional; os ativos de private banking sob gestão cresceram em média quase 20% ao ano. ↩

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

© 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.