Mercados de papel e derivativos

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

Swaps, cracks e spreads

O mercado físico de Singapura é cercado por um mercado de papel muito maior. Seu principal instrumento é o swap, um contrato em que uma parte paga um preço fixo e a outra paga a média de uma avaliação MOPS ao longo de um mês futuro. Um refinador que espera vender gasóleo no mês seguinte pode vender hoje um swap de gasóleo e assim travar o preço. Uma companhia aérea que vai comprar querosene de aviação pode comprar um swap. Se os preços caírem, o refinador recebe um pagamento no âmbito do swap que compensa o preço mais baixo de suas vendas físicas, enquanto a companhia aérea faz um pagamento que compensa suas compras mais baratas. O swap transfere, assim, o risco de preço sem a entrega de petróleo algum.

Os traders constroem posições mais elaboradas a partir dos mesmos elementos. Um crack spread é a diferença entre o preço de um derivado e o do petróleo bruto, que representa a margem bruta de um refinador. Um refinador pode vender crack swaps para travar sua margem, enquanto um trader que espera a ampliação das margens pode comprá-los. Os spreads Leste-Oeste comparam preços em Singapura com os da Europa e indicam se as cargas devem seguir de uma região para a outra. Os spreads temporais comparam preços para meses diferentes e mostram se o mercado está em

© 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.

contango, que recompensa a armazenagem, ou em backwardation, que recompensa a venda imediata dos estoques. Esses instrumentos ligam o mercado de papel às decisões físicas de refino, armazenagem e transporte descritas anteriormente neste capítulo.

O mercado de papel também sustenta o papel de Singapura como referência. Como os swaps são liquidados com base no MOPS, bancos e traders que neles operam têm interesse em observar e influenciar o mercado físico do qual o MOPS deriva. Por essa razão, muitos mantêm suas mesas asiáticas de energia em Singapura. A concentração do trading físico e de papel numa só cidade confere a Singapura uma profundidade de conhecimento que o capítulo V desta parte examina em relação às trading companies.

Do óleo combustível da SIMEX aos swaps compensados

A primeira tentativa de Singapura de um contrato de petróleo negociado em bolsa veio da bolsa de futuros cujos contratos financeiros são descritos no capítulo II da Parte D. A Singapore International Monetary Exchange lançou um contrato futuro de óleo combustível em 1989.[1] Ele ainda era negociado em 1998, quando a SIMEX aboliu as comissões mínimas para seus futuros de óleo combustível, ao lado de seus contratos de Nikkei e de títulos do governo japonês, como registra o capítulo IV da Parte D.[2] O contrato nunca alcançou a liquidez dos futuros de petróleo de Londres e Nova York. Os participantes preferiam fazer hedge com swaps de balcão adaptados às suas exposições e precificados com base na Platts.

A solução veio pela compensação. Em maio de 2006, a Singapore Exchange (SGX, a bolsa de valores de Singapura) lançou a SGX AsiaClear, a primeira plataforma da Ásia para a compensação de contratos de balcão, que inicialmente compensava swaps de petróleo e contratos de frete a termo (forward freight agreements).[3] A compensação permitia às partes negociar swaps bilateralmente e depois submetê-los a uma contraparte central, que assumia o risco de crédito em troca de margem. O modelo convinha a um mercado em que os participantes valorizavam a flexibilidade dos swaps, mas temiam a inadimplência de suas contrapartes, temor que a crise financeira global de 2008 acentuaria. ICE e CME, os dois grupos globais de bolsas,

© 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.

também oferecem futuros e swaps compensados sobre produtos de Singapura, o que permite aos participantes manter suas posições asiáticas e ocidentais na mesma câmara de compensação. A ICE opera uma bolsa e uma câmara de compensação próprias em Singapura, a ICE Futures Singapore e a ICE Clear Singapore.[4]

Desde então, o negócio de commodities da SGX cresceu muito além do petróleo, em especial para o minério de ferro e o frete. No exercício encerrado em junho de 2026, a SGX registrou 78,8 milhões de contratos de derivativos de commodities em todos os seus produtos de commodities.[5] Para o mercado de petróleo, o local da compensação importa menos que o local do preço de referência. Onde quer que um swap seja compensado, seu valor depende do que acontece a cada tarde na janela de Singapura.

Regulação dos derivativos de commodities

A regulação dos derivativos de commodities em Singapura foi consolidada sob a Monetary Authority of Singapore (MAS). Antes de 2018, a supervisão dos derivativos de commodities cabia à Enterprise Singapore e à sua antecessora, com base no Commodity Trading Act. O Securities and Futures (Amendment) Act 2017, cujas disposições entraram em vigor em sua maioria em outubro de 2018, transferiu a supervisão dos derivativos de commodities para a MAS, concluiu a reforma pós-crise da regulação dos derivativos de balcão e introduziu o regime para referências financeiras (financial benchmarks).[6] A negociação de derivativos de commodities integra hoje a negociação de produtos do mercado de capitais (capital markets products), atividade que exige uma Capital Markets Services Licence (licença CMS), salvo se se aplicar uma isenção. O capítulo I da Parte E expõe esse regime.

As consequências práticas para os traders de petróleo são consideráveis. Uma trading que negocia swaps de petróleo com terceiros precisa verificar se exerce uma atividade regulada em Singapura ou se se enquadra numa isenção para operações com investidores credenciados (accredited investors) ou institucionais ou para o hedge de sua própria exposição comercial. Obrigações de reporte aplicam-se a determinadas operações com derivativos de balcão registradas contabilmente ou negociadas em Singapura. As disposições sobre condutas abusivas de mercado do

© 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.

Securities and Futures Act (SFA), incluindo as proibições de negociação fictícia e de manipulação de mercado, aplicam-se aos derivativos e podem estender-se a condutas no mercado físico que afetem seu preço.[7] Um trader que apresenta propostas enganosas na janela da Platts para mover o preço de liquidação de uma posição em swaps assume, portanto, um risco regulatório além do risco comercial.

Notas

1. A SIMEX lançou um contrato futuro de óleo combustível de alto teor de enxofre em fevereiro de 1989; contratos posteriores incluíram futuros de petróleo Brent e Dubai. ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 56: abolição da estrutura de comissões mínimas para os contratos futuros de Nikkei-225, Nikkei-300, JGB e óleo combustível com efeitos a partir de 5 de fevereiro de 1998. ↩
3. Wikipedia, "Singapore Exchange" (acesso em novembro de 2026): "In May 2006, SGX launched Asia's first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear", que "introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps". ↩
4. Wikipedia, "Intercontinental Exchange" (acesso em novembro de 2026): ICE Futures Singapore listada entre as subsidiárias de mercado da ICE e ICE Clear Singapore entre suas câmaras de compensação. ↩
5. SGX Group, resultados do exercício de 2026 (6 de agosto de 2026): volume de derivativos de commodities de 78,8 milhões de contratos; número extraído da Parte D, capítulo II (Mondo Visione, 6 de agosto de 2026). ↩
6. Clifford Chance, "Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented", outubro de 2018, p. 1–2: a lei foi "passed by Parliament on 9 January 2017"; a maioria das alterações "operative from 1 and 8 October 2018"; "Regulatory oversight of commodity derivatives, which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA"; novos regimes para derivativos de balcão e referências financeiras. ↩

© 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.

7. Securities and Futures Act 2001, parte sobre conduta de mercado (em especial as seções 197 e 198, sobre negociação fictícia e manipulação de cotações e sobre manipulação de mercado), conforme aplicada aos contratos de derivativos após as alterações de 2018. ↩

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