Respostas regulatórias e disciplina de mercado

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

Duas investigações e suas conclusões

O colapso deu origem a duas investigações oficiais, uma em cada país. Em Londres, o Chancellor of the Exchequer (ministro das Finanças britânico) anunciou uma investigação a cargo do Board of Banking Supervision do Bank of England, que publicou seu relatório em 18 de julho de 1995. O Board constatou uma falha praticamente total dos sistemas de gestão de riscos e dos controles, acompanhada de confusão gerencial dentro do grupo. Apontou a falta de segregação entre front office e back office em Singapura e uma estrutura matricial de reporte na qual ninguém tinha a responsabilidade final por Leeson. Criticou também a omissão em agir diante de uma auditoria interna de agosto de 1994 que havia indicado muitas dessas fragilidades.[1]

O Board extraiu cinco lições para a administração. Os gestores devem compreender os negócios que conduzem. A responsabilidade por cada atividade deve estar claramente definida. A segregação de funções é fundamental para qualquer sistema de controle. Uma gestão de riscos independente deve abranger todas as atividades, e a alta administração e o comitê de auditoria devem assegurar que as fragilidades

© 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.

identificadas pela auditoria interna sejam sanadas rapidamente. O Board concluiu ainda que o Bank of England cometera um erro de julgamento em 1993 ao conceder ao Barings uma flexibilização informal do limite para grandes exposições. Não viu, porém, necessidade de uma mudança fundamental no marco regulatório. O relatório britânico foi limitado pela dificuldade de obter informações de Singapura. O Chancellor informou ao Parlamento que sérios obstáculos jurídicos haviam impedido o fornecimento de todos os documentos relevantes ao Board, uma vez que a subsidiária de Singapura estava sob gestão judicial (judicial management).[2]

Em Singapura, o ministro das Finanças nomeou dois inspetores da Price Waterhouse, Michael Lim e Nicky Tan, cujo relatório foi divulgado em outubro de 1995. Eles constataram que os detalhes das chamadas de margem sobre todas as operações do Barings em Singapura haviam sido transmitidos diariamente à Baring Securities em Londres.[3] Os inspetores atribuíram o colapso à "incompetência institucional" e à falta de compreensão do negócio de futuros por parte dos altos executivos do Barings. Segundo os relatos, também questionaram se a SIMEX não teria sido liberal demais ao elevar os limites de posição do Barings.[4] Os dois relatórios concordaram, portanto, no ponto essencial. A falha estava na administração e nos controles do banco, enquanto a alavancagem dos instrumentos ampliou as consequências.

A conduta da SIMEX

A conduta da própria SIMEX foi examinada com o mesmo cuidado. No início de março de 1995, as autoridades de Singapura declararam que todas as chamadas de margem sobre os contratos do Barings haviam sido atendidas. A mesma reportagem observou que altos executivos do Barings haviam assegurado à bolsa, cerca de duas semanas antes do colapso, que o banco cobriria a exposição de sua subsidiária.[5] A SIMEX havia, portanto, dirigido sua pergunta à matriz em Londres. A resposta veio de uma administração que ela própria desconhecia a verdade sobre sua subsidiária de Singapura.

© 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.

O resultado para o mercado foi, ainda assim, claro. Dois anos depois, Lee Hsien Loong pôde dizer à comunidade financeira que o colapso do banco de 233 anos não havia causado perdas à SIMEX nem a qualquer outra instituição financeira de Singapura.[6] O sistema de margens e a compensação haviam funcionado como previsto. Todos os dias, a câmara de compensação havia cobrado do Barings o dinheiro necessário para cobrir a variação dos preços. Quando o banco quebrou, a bolsa detinha garantias sobre as posições remanescentes, que puderam então ser encerradas ou transferidas. O episódio demonstrou, assim, um princípio sobre o qual repousa a segurança de todos os mercados modernos de derivativos: a contraparte central protege o mercado, enquanto a proteção de cada empresa depende de seus próprios controles.

O Parlamento também agiu. Em 1º de março de 1995, poucos dias após o colapso, o governo apresentou medidas para reforçar a supervisão da negociação de futuros. Alterações ao Futures Trading Act entraram em vigor em abril de 1995.[7]

Cooperação internacional: Windsor e Boca Raton

O caso Barings mostrou que a supervisão nacional não dava conta de uma empresa cujas posições se estendiam por bolsas em Singapura e Osaka, enquanto seu financiamento e sua administração ficavam em Londres. Em maio de 1995, o Securities and Investments Board britânico e a Commodity Futures Trading Commission norte-americana reuniram em Windsor reguladores de futuros de 16 jurisdições. Em 17 de maio de 1995, os participantes adotaram a Declaração de Windsor. Ela estabeleceu posições comuns sobre a cooperação entre autoridades de mercado, a proteção das posições e dos recursos dos clientes, os procedimentos em caso de inadimplência e a cooperação em emergências. Um relatório de acompanhamento de setembro de 1996 constatou que haviam sido adotadas medidas concretas significativas, incluindo a troca de informações sobre grandes exposições e procedimentos para crises de mercado.[8]

Em 15 de março de 1996, catorze reguladores, entre eles a Monetary Authority of Singapore (MAS), assinaram uma Declaração sobre Cooperação e Supervisão de Bolsas de Futuros e Organizações de Compensação Internacionais. Ao mesmo

© 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.

tempo, as bolsas e câmaras de compensação firmaram um memorando de entendimento sobre a troca de informações relativas a grandes exposições de seus membros, que a SIMEX assinou em Boca Raton, na Flórida. A associação setorial FIA registra que 48 bolsas e organizações de compensação assinaram o memorando nessa conferência, enquanto o comunicado da CFTC menciona 49.[9] O memorando permitiu à SIMEX saber, pela primeira vez, se um membro com grandes posições em Singapura mantinha outras posições em outros mercados. Se já existisse em 1994, o tamanho combinado das posições de Leeson em Singapura e em Osaka teria sido visível para ambas as bolsas.

Da regulação à supervisão

A resposta de longo prazo em Singapura foi uma mudança de filosofia regulatória. Em seu discurso de novembro de 1997, Lee Hsien Loong defendeu um deslocamento da ênfase da regulação para a supervisão. Singapura deveria confiar mais na disciplina de mercado e na plena divulgação de informações para proteger os investidores, com uma regulação mais leve e foco no risco sistêmico.[10] O discurso pode parecer paradoxal dois anos depois de um escândalo causado pela falha de controles. Sua lógica decorria, porém, das conclusões de ambas as investigações. Nenhum regulador poderia ter substituído os controles internos do Barings. Regras detalhadas que tentassem fazê-lo apenas teriam acrescentado custos para as empresas bem administradas.

O que o regulador podia fazer era exigir que as empresas mantivessem controles adequados, verificar se o faziam e assegurar que o mercado dispusesse de informações suficientes para impor sua própria disciplina. Essa abordagem orienta a MAS desde então. O capítulo IV desta parte mostra como ela inspirou a liberalização posterior a 1998 e a passagem para a supervisão baseada em risco. A Parte E descreve como ela molda hoje a supervisão dos gestores de patrimônio. As diretrizes que a MAS emite sobre gestão de riscos, terceirização e risco tecnológico descendem, em espírito, das cinco lições do Board of Banking Supervision.

© 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.

A disciplina de mercado, nesse sentido, tem três elementos. O primeiro é a disciplina da câmara de compensação, que obriga cada participante a pagar suas perdas diariamente e exclui quem não consegue fazê-lo. O segundo é a disciplina das contrapartes e dos investidores, que retiram seus negócios de empresas em cujos controles não confiam, desde que recebam informações suficientes para julgar. O terceiro é a disciplina do direito penal, que o processo contra Leeson demonstrou. Os reguladores de Singapura apoiaram-se nos três e reservaram a intervenção direta para os casos em que a estabilidade do sistema está em jogo.

Disciplina de mercado na prática: lições para as empresas de hoje

O caso Barings continua sendo o exemplo didático clássico de risco operacional. Suas lições aplicam-se diretamente às empresas que negociam, gerem recursos ou prestam consultoria em Singapura hoje. Uma trading, um family office com mesa de operações ou um gestor de patrimônio independente que executa ordens para clientes enfrenta, em escala menor, os mesmos riscos que derrubaram o Barings. A lista de verificação a seguir traduz as conclusões de 1995 em perguntas para uma empresa moderna.

- Separar a execução das operações de sua confirmação, liquidação e conciliação, e assegurar que nenhuma pessoa controle ambas.
- Atribuir a cada atividade de negociação um gestor nominalmente identificado, que a compreenda e responda por ela, sem ambiguidades decorrentes de estruturas matriciais.
- Conciliar diariamente todas as contas de erros, contas transitórias e contas ômnibus, e reportar os saldos de forma independente da mesa de operações.
- Questionar lucros que excedam o que a estratégia declarada é capaz de gerar, pois retornos inexplicados são um sinal de alerta tanto quanto perdas inexplicadas.
- Limitar e monitorar o financiamento intragrupo de chamadas de margem, e exigir verificação independente antes da liberação de 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.

- Dar seguimento às constatações da auditoria interna com prazos definidos, e reportar as constatações pendentes ao conselho ou ao comitê de auditoria.
- Comparar as posições da empresa, tal como reportadas internamente, com as posições informadas pelas bolsas, pelos corretores de compensação e pelos custodiantes.

Equívoco comum

O caso Barings é frequentemente descrito como uma falha dos derivativos ou da bolsa de Singapura. As investigações atribuíram a responsabilidade ao banco. O Board of Banking Supervision britânico concluiu que as falhas não podiam ser atribuídas à complexidade do negócio e foram, sobretudo, falhas de pessoas que não cumpriram adequadamente suas funções. A SIMEX recebeu todas as chamadas de margem, e nenhuma instituição de Singapura sofreu prejuízo. Os instrumentos ampliaram as perdas, cuja causa estava na ausência de controles de um banco.[11]

Notas

1. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*, novembro de 1995, p. 1–3: a investigação foi anunciada pelo Chancellor of the Exchequer no dia seguinte à nomeação dos administradores; "The Board issued its Report on 18 July"; a avaliação do Board foi de "virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion"; conclusões sobre a falta de separação entre front office e back office, o sistema de reporte matricial que tornava a responsabilidade ambígua e a omissão em agir diante de uma revisão de auditoria interna da BFS em agosto de 1994. ↩
2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, novembro de 1995, p. 3: as cinco lições para a administração, entre elas a de que "clear segregation of duties is fundamental to any effective control system"; *Hansard*, House of Lords, 18 de julho de 1995, "Barings": "an error of judgment was made in 1993" ao conceder ao Barings uma flexibilização informal do limite de exposição de 25%; os

© 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.

acontecimentos "do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation"; a BFS estava sob judicial management e "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", 6 de novembro de 1995: o relatório do governo de Singapura divulgado em outubro de 1995, redigido por Michael Lim e Nicky Tan, constatou que "details of margin calls on all Baring's Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities". ↩
4. Reportagem da Reuters de 17 de outubro de 1995 (via reuters.screenocean.com) e *Risk*, "Barings Report Attacks 'Institutional Incompetence'" (1995): o Ministério das Finanças atribuiu o colapso à "institutional incompetence"; o relatório teria descrito a SIMEX como possivelmente liberal demais ao elevar os limites de posição do Barings. ↩
5. *The Christian Science Monitor*, "Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle", 8 de março de 1995: "Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met"; altos executivos do Barings sabiam da crescente exposição em futuros e "had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange" de que o banco a cobriria, cerca de duas semanas antes do colapso. ↩
6. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4 de novembro de 1997, mas.gov.sg: o Barings era um merchant bank com 233 anos de existência; seu colapso não causou perdas à SIMEX nem a outras instituições financeiras de Singapura. ↩
7. *The Business Times*, 2 de março de 1995, e NLB Infopedia, "Collapse of Barings" (Kong Yoke Mun): novas medidas para reforçar a supervisão da negociação de futuros anunciadas em 1º de março de 1995; o Futures Trading (Amendment) Act 1995 em vigor desde 1º de abril de 1995. ↩
8. US Commodity Futures Trading Commission, "History of the CFTC: the 1990s", cftc.gov: em 17 de maio de 1995, "Representatives of regulatory bodies from 16 countries" reuniram-se num encontro "hosted by the U.K. Securities

© 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.

Investment Board (SIB) and the CFTC"; comunicado da CFTC 3939-96, 16 de setembro de 1996: a Declaração de Windsor, assinada por reguladores de futuros de 16 jurisdições, respondeu às questões levantadas pela quebra do Barings Plc; o relatório final dos copresidentes de Windsor constatou "significant concrete steps" adotados, incluindo troca de informações sobre grandes exposições, procedimentos para crises de mercado, maior transparência das proteções de mercado e proteção dos ativos dos clientes. ↩

9. US Commodity Futures Trading Commission, comunicado de 15 de março de 1996: catorze signatários fundadores da Declaração, entre eles a Monetary Authority of Singapore; troca de informações acionada quando as posições ou os recursos financeiros de um membro atingem limites acordados; menção a 49 bolsas e organizações de compensação signatárias do MOU; Emma Davey, "25 years ago, Barings offers a hard lesson in risk controls", FIA MarketVoice, 26 de fevereiro de 2020: 48 bolsas e organizações de compensação assinaram o MOU na conferência da FIA em Boca de 1996. ↩
10. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4 de novembro de 1997, 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*, novembro de 1995, p. 3: o Board concluiu que as falhas "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.

© 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.

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.