A Stock Exchange of Singapore

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

Da associação de corretores à Malayan Stock Exchange

A negociação de ações em Singapura começou informalmente entre corretores que operavam com títulos de empresas de borracha e estanho, bancos e casas comerciais, cujo desenvolvimento foi descrito na Parte B. O primeiro órgão formal foi a Singapore Stockbrokers' Association, que se tornou uma organização oficial em 1930. Em 1937, foi registrada novamente como Stockbrokers' Association of Malaya, embora ainda não realizasse negociação pública de ações.[1] A associação estabelecia regras de conduta para seus membros e fixava as comissões. Ainda não oferecia um mercado público com uma lista de cotações publicada.

A negociação pública começou com a Malayan Stock Exchange, que iniciou suas operações em 9 de maio de 1960. A partir de 1961, um sistema de quadros (board system) ligava dois pregões, um em Singapura e outro em Kuala Lumpur, conectados por telefone em um único mercado. A Malaysian Stock Exchange foi formalmente criada em 1964.[2] A bolsa refletia o projeto político da época. Singapura fez parte da Malásia de 1963 a 1965, como explica o Capítulo II da Parte C, de modo que um mercado acionário comum era o complemento natural de uma moeda comum e de um mercado comum de bens.

© 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 separação de 1973

A separação política em agosto de 1965 não pôs fim ao mercado comum de ações. A bolsa continuou a operar nos dois países como Stock Exchange of Malaysia and Singapore, já que as moedas dos dois Estados continuavam intercambiáveis ao par. Esse arranjo terminou em 1973. Quando a intercambialidade das moedas foi extinta, a bolsa comum foi dividida em Kuala Lumpur Stock Exchange e Stock Exchange of Singapore.[3] A intercambialidade terminou em 8 de maio de 1973, quando a Malásia se retirou do acordo, um passo cujo pano de fundo monetário o Capítulo V da Parte C descreve.[4]

A princípio, a separação não dividiu as listagens. As empresas da Malásia continuaram listadas em Singapura, assim como as empresas de Singapura continuaram listadas em Kuala Lumpur, de modo que os investidores de cada cidade seguiram negociando as ações da outra. A Stock Exchange of Singapore, uma sociedade pertencente a seus corretores membros, começou assim sua vida independente como mercado de uma região maior do que a cidade. Esse papel regional é um tema recorrente deste livro, do entreposto da Parte A às sedes regionais da Parte I.

A SESDAQ e o Central Limit Order Book

No fim da década de 1980, a bolsa acrescentou dois mercados. A SESDAQ, um segundo segmento para empresas menores com critérios de admissão menos exigentes, foi aberta em 1987. Em seu décimo aniversário, em novembro de 1997, o vice-primeiro-ministro Lee Hsien Loong informou que 80 empresas haviam se listado na SESDAQ durante sua primeira década e que 20 delas haviam passado ao Main Board.[5] A SESDAQ foi substituída em 26 de novembro de 2007 pelo Catalist, um segmento supervisionado por patrocinadores (sponsors) que continua sendo hoje o mercado dos emissores menores.[6]

O segundo novo mercado surgiu de uma disputa com a Malásia. Quando a Malásia retirou todas as ações da Malásia da listagem da Stock Exchange of Singapore, a bolsa criou em janeiro de 1990 um mercado de balcão chamado Central Limit Order

© 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.

Book, ou CLOB International, no qual as ações da Malásia continuaram a ser negociadas em Singapura. A Kuala Lumpur Stock Exchange protestou e qualificou o CLOB como "um mercado não reconhecido". Durante oito anos, o CLOB deu aos investidores de Singapura acesso cômodo às empresas da Malásia, embora seu fundamento jurídico estivesse fora do controle das autoridades de Singapura.

Essa fragilidade ficou evidente durante a crise financeira asiática, examinada no Capítulo III desta parte. Quando a Malásia impôs controles de capital em 1998, a Kuala Lumpur Stock Exchange anunciou, em 31 de agosto de 1998, novas regras sobre a compensação e a liquidação de ações da Malásia. Segundo a resposta dada no Parlamento, 197.000 investidores detinham ações da Malásia no CLOB naquela data, cerca de 90% deles singapurianos. O CLOB foi suspenso em 4 de setembro de 1998, reaberto por cinco pregões, de 9 a 15 de setembro, e depois fechado.[7] Um relato da Malásia indica um número menor, de cerca de 172.000 investidores, com ações avaliadas em cerca de RM 17 bilhões. Registra também que um acordo apoiado pelas duas bolsas em fevereiro de 2000 permitiu a liberação gradual das ações bloqueadas.[8] A diferença entre os dois números de investidores reflete provavelmente os 24.000 investidores que, segundo a resposta parlamentar, já haviam vendido todas as suas ações da Malásia. O caso CLOB ensinou a Singapura que um mercado construído sobre os títulos de outro Estado só é tão seguro quanto a boa vontade desse Estado.

A crise da Pan-Electric de 1985

O teste mais sério da bolsa de valores antes do caso Barings veio em 1985. A Pan-Electric Industries, uma empresa listada com interesses em refrigeração, hotéis e imóveis, havia tomado $ 453 milhões emprestados de 35 bancos, $ 283 milhões deles sem garantia. Com suas subsidiárias, havia também celebrado contratos a termo de ações no valor de $ 160 milhões, dos quais $ 140 milhões envolviam duas empresas da Malásia controladas pelo empresário e político Tan Koon Swan.[9] Os contratos a termo obrigavam as partes a comprar ações a preços fixos em datas futuras. Ocultavam a verdadeira situação financeira do grupo enquanto as cotações subiam e atrelavam a sorte de várias corretoras a um único grupo de empresas.

© 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.

Em 18 de novembro de 1985, a Pan-Electric deixou de pagar uma parcela de $ 7,5 milhões de um empréstimo bancário. Entrou em administração judicial (receivership) em 30 de novembro. A Stock Exchange of Singapore suspendeu então toda a negociação de 2 a 4 de dezembro de 1985, e a bolsa de Kuala Lumpur também fechou. O fechamento visava impedir um colapso desordenado das cotações enquanto as corretoras que haviam financiado os contratos a termo avaliavam sua exposição. Em 3 de dezembro, os quatro grandes bancos locais, DBS, OCBC, Overseas Union Bank e UOB, disponibilizaram uma linha de crédito de $ 180 milhões para as corretoras afetadas. O ministro das Finanças, Richard Hu, declarou que o fundo "não se destina a socorrer corretores individuais que se tornaram insolventes por sua própria imprudência".[10]

A crise teve consequências duradouras. Cerca de meia dúzia de corretoras faliram, e a liquidação da Pan-Electric foi decretada em 9 de outubro de 1986. Tan Koon Swan foi preso em 21 de janeiro de 1986 e condenado a dois anos de prisão. O Parlamento aprovou um novo Securities Industry Act, que entrou em vigor em 18 de agosto de 1986, revogou a lei de 1973 e deu à Monetary Authority of Singapore (MAS) maior controle sobre o setor de valores mobiliários.[11] A MAS atribuiu mais tarde a seu Managing Director da época, J Y Pillay, o mérito de ter implementado as novas leis de valores mobiliários.[12] A lição da Pan-Electric, uma década antes do caso Barings, foi que não se podia deixar a um mercado pertencente a seus corretores e por eles administrado a tarefa de fiscalizar sozinho a alavancagem desses mesmos corretores.

As duas crises de 1985 e 1995 têm uma estrutura comum. Em ambos os casos, um participante do mercado acumulou uma exposição oculta por meio de contratos a termo ou futuros, e em ambos a exposição só se tornou visível quando acabou o dinheiro para financiá-la. A diferença estava na infraestrutura de mercado. Os contratos a termo da Pan-Electric eram acordos bilaterais sem margem diária, de modo que as perdas se acumularam sem ser vistas até que as contrapartes entraram em inadimplência. As posições em futuros de Leeson eram marcadas a mercado e sujeitas a margem diariamente por uma câmara de compensação, o que manteve a bolsa incólume, embora o banco por trás das posições tenha quebrado. Entre as duas crises, Singapura aprendera a situar a alavancagem onde ela pudesse ser medida.

© 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.

Notas

1. Wikipedia, “Bursa Malaysia” (acesso em novembro de 2026): a história remonta a 1930, “when the Singapore Stockbrokers Association became an official organisation”; em 1937, foi “re-registered as the Stockbrokers’ Association of Malaya, but it still did not trade public shares”. ↩
2. Wikipedia, “Bursa Malaysia” (acesso em novembro de 2026): a negociação pública sob a Malayan Stock Exchange “started on 9 May” 1960; em 1961, “a board system was introduced in two trading places”, um em Singapura e outro em Kuala Lumpur, ligados por telefone em um único mercado; “The Malaysian Stock Exchange was formally formed in 1964.” ↩
3. Wikipedia, “Stock Exchange of Singapore” (acesso em novembro de 2026): a SES “was formed in 1973, when the termination of currency interchangeability between Malaysia and Singapore” levou à separação da Stock Exchange of Malaysia and Singapore em SES e Kuala Lumpur Stock Exchange Bhd; Wikipedia, “Bursa Malaysia” (acesso em novembro de 2026), sobre a mesma separação. ↩
4. Wikipedia, “Singapore dollar” (acesso em novembro de 2026): o dólar de Singapura era “exchangeable at par with the Malaysian ringgit until 8 May 1973” nos termos do Interchangeability Agreement. ↩
5. Lee Hsien Loong, “New Approach to Regulating and Developing Singapore’s Financial Sector”, discurso no 10º aniversário da SESDAQ, 4 de novembro de 1997, mas.gov.sg: 80 empresas haviam se listado na SESDAQ ao longo da década, 20 das quais haviam passado desde então ao Main Board; capitalização de mercado total de quase $ 5 bilhões. ↩
6. Wikipedia, “Singapore Exchange” (acesso em novembro de 2026): “SESDAQ was replaced on 26 November 2007 by the SGX Catalist.” ↩
7. Monetary Authority of Singapore, “DPM Lee’s Reply to Parliamentary Question on CLOB”, 12 de outubro de 1998, mas.gov.sg: a SES criou o CLOB em janeiro de 1990, depois que a Malásia retirou unilateralmente todas as ações da Malásia da listagem da SES; a KLSE o qualificou como “an

© 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.

unrecognised market"; novas regras da KLSE de 31 de agosto de 1998; 197.000 investidores detinham ações da Malásia no CLOB em 31 de agosto de 1998, cerca de 90% singapurianos, dos quais 24.000 haviam vendido todas as suas ações da Malásia; suspensão em 4 de setembro de 1998 e reabertura de 9 a 15 de setembro; o desconto do CLOB aumentou de 9% em 28 de agosto para 49% em 3 de setembro. ↩

8. *The Edge Malaysia*, "CLOB got clobbered", *The Edge Malaysia Weekly*, 7–13 de março de 2022: cerca de 172.000 investidores singapurianos detinham ações do CLOB avaliadas em cerca de RM 17 bilhões; um acordo apoiado pelas duas bolsas em fevereiro de 2000 deu aos acionistas duas opções de liberação, incluindo uma transferência por meio da Effective Capital com liberação ao longo de 13 meses a partir de julho de 2000. ↩

9. Joanna Tan, "Fridge Maker Freezes Stock Market", *BiblioAsia*, v. 21, n. 4, janeiro–março de 2026: a Pan-El havia tomado $ 453 milhões emprestados de 35 bancos, $ 283 milhões sem garantia; contratos a termo de $ 160 milhões, $ 140 milhões deles com a Supreme Corporation Berhad e a Grand United Holdings Berhad, ambas controladas por Tan Koon Swan; foi pago um depósito de $ 40 milhões. ↩

10. Joanna Tan, "Fridge Maker Freezes Stock Market", *BiblioAsia*, janeiro–março de 2026: parcela de $ 7,5 milhões não paga em 18 de novembro de 1985; receivership em 30 de novembro de 1985, com a Price Waterhouse como receiver; suspensão de toda a negociação na SES de 2 a 4 de dezembro de 1985, qualificada como "unprecedented"; a bolsa de Kuala Lumpur também foi suspensa; o fundo de $ 180 milhões anunciado em 3 de dezembro de 1985 como linha de crédito do DBS, do OCBC, do Overseas Union Bank e do UOB; declaração de Richard Hu sobre a finalidade do fundo. ↩

11. Joanna Tan, "Fridge Maker Freezes Stock Market", *BiblioAsia*, janeiro–março de 2026: "half a dozen stockbroking firms" foram arrastadas à falência; ordem de liquidação de 9 de outubro de 1986; prisão de Tan Koon Swan em 21 de janeiro de 1986 e condenação a dois anos; o Securities Industry Act entrou em vigor em 18 de agosto de 1986, revogou o Securities Industry Act 1973 e deu à MAS maior controle sobre o setor de valores mobiliários. ↩

© 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.

12. Ravi Menon, pronunciamento no SIMEX Hall of Fame por ocasião do 30º aniversário da SIMEX, 4 de dezembro de 2014, reproduzido pela Mondo Visione: J Y Pillay, Managing Director da MAS de 1985 a 1989, ajudou a implementar novas leis de valores mobiliários após a crise da Pan-Electric. ↩

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