Mercados de papel y derivados

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 y diferenciales

El mercado físico de Singapur está rodeado de un mercado de papel mucho mayor. Su instrumento principal es el swap, un contrato en el que una parte paga un precio fijo y la otra paga la media de una evaluación MOPS a lo largo de un mes futuro. Un refinador que prevé vender gasóleo el mes próximo puede vender hoy un swap de gasóleo y asegurar así el precio. Una aerolínea que va a comprar queroseno de aviación puede comprar un swap. Si los precios caen, el refinador recibe un pago en virtud del swap que compensa el menor precio de sus ventas físicas, mientras que la aerolínea realiza un pago que compensa sus compras más baratas. El swap transfiere así el riesgo de precio sin que se entregue petróleo alguno.

Los traders construyen posiciones más elaboradas con los mismos elementos. Un crack spread es la diferencia entre el precio de un producto y el del crudo, y representa el margen bruto de un refinador. Un refinador puede vender swaps de crack para asegurar su margen, mientras que un trader que espera que los márgenes se amplíen puede comprarlos. Los diferenciales Este-Oeste comparan los precios de Singapur con los de Europa e indican si los cargamentos deben desplazarse de una región a otra. Los diferenciales temporales comparan los precios de distintos meses y muestran si el mercado está en contango, que premia el almacenamiento, o en

© 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.

backwardation, que premia la venta inmediata de existencias. Estos instrumentos vinculan el mercado de papel con las decisiones físicas de refino, almacenamiento y transporte marítimo descritas anteriormente en este capítulo.

El mercado de papel sostiene también el papel de Singapur como referencia. Como los swaps se liquidan frente a MOPS, los bancos y traders que operan con ellos tienen interés en observar el mercado físico del que se deriva MOPS y en influir en él. Por ese motivo, muchos tienen en Singapur sus mesas de energía para Asia. La concentración del trading físico y de papel en una sola ciudad aporta a Singapur una profundidad de conocimientos que el capítulo V de esta parte examina en relación con las casas de trading.

Del fuelóleo de SIMEX a los swaps compensados

El primer intento de Singapur de crear un contrato petrolero negociado en bolsa procedió de la bolsa de futuros cuyos contratos financieros describe el capítulo II de la parte D. La Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) lanzó en 1989 un contrato de futuros sobre fuelóleo.[1] Seguía negociándose en 1998, cuando SIMEX suprimió las comisiones mínimas de sus futuros de fuelóleo junto con sus contratos sobre el Nikkei y los bonos del Estado japonés, como recoge el capítulo IV de la parte D.[2] El contrato nunca alcanzó la liquidez de los futuros petroleros de Londres y Nueva York. Los participantes preferían cubrirse con swaps extrabursátiles adaptados a sus exposiciones y valorados frente a Platts.

La solución llegó a través de la compensación. En mayo de 2006, la Singapore Exchange (SGX) lanzó SGX AsiaClear, la primera plataforma de Asia para la compensación de contratos extrabursátiles, que al principio compensaba swaps de petróleo y acuerdos de fletes a plazo (forward freight agreements).[3] La compensación permitía a las partes negociar swaps de forma bilateral y presentarlos después a una entidad de contrapartida central, que asumía el riesgo de crédito a cambio de márgenes de garantía. El modelo se adaptaba a un mercado en el que los participantes valoraban la flexibilidad de los swaps pero temían el impago de sus contrapartes, un temor que la crisis financiera mundial de 2008 agudizaría. ICE y CME, los dos grupos bursátiles mundiales, ofrecen también futuros y swaps

© 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.

compensados sobre productos de Singapur, lo que permite a los participantes mantener sus posiciones asiáticas y occidentales en la misma cámara de compensación. ICE explota en Singapur una bolsa y una cámara de compensación propias, ICE Futures Singapore e ICE Clear Singapore.[4]

Desde entonces, el negocio de materias primas de SGX ha crecido mucho más allá del petróleo, en particular hacia el mineral de hierro y los fletes. En su ejercicio cerrado en junio de 2026, SGX declaró 78,8 millones de contratos de derivados sobre materias primas en el conjunto de sus productos de materias primas.[5] Para el mercado petrolero, el lugar de la compensación importa menos que el lugar del precio de referencia. Dondequiera que se compense un swap, su valor depende de lo que ocurre cada tarde en la ventana de Singapur.

La regulación de los derivados sobre materias primas

La regulación de los derivados sobre materias primas en Singapur se ha concentrado en la Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera). Antes de 2018, la supervisión de los derivados sobre materias primas correspondía a Enterprise Singapore y a su predecesora, en virtud de la Commodity Trading Act. La Securities and Futures (Amendment) Act 2017, cuyas disposiciones entraron en vigor en su mayoría en octubre de 2018, transfirió a la MAS la supervisión de los derivados sobre materias primas, completó la reforma posterior a la crisis de la regulación de los derivados extrabursátiles e introdujo el régimen de los índices de referencia financieros.[6] La negociación de derivados sobre materias primas forma parte hoy de la negociación de productos de los mercados de capitales, una actividad que requiere una Capital Markets Services Licence (licencia CMS) salvo que se aplique una exención. El capítulo I de la parte E expone ese régimen.

Las consecuencias prácticas para los traders de petróleo son considerables. Una casa de trading que negocia swaps de petróleo con terceros debe examinar si ejerce una actividad regulada en Singapur o si se acoge a una exención para operaciones con inversores acreditados o institucionales o para la cobertura de su propia exposición comercial. Determinadas operaciones con derivados extrabursátiles contabilizadas o negociadas en Singapur están sujetas a obligaciones de comunicación. Las

© 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.

disposiciones de la Securities and Futures Act (SFA, la ley de valores y futuros) sobre conductas abusivas en el mercado, incluidas las prohibiciones de operaciones ficticias y de manipulación del mercado, se aplican a los derivados y pueden extenderse a conductas en el mercado físico que afecten a su precio.[7] Por ello, un trader que introduce ofertas engañosas en la ventana de Platts para mover el precio de liquidación de una posición en swaps asume un riesgo regulatorio además de comercial.

Notas

1. SIMEX lanzó en febrero de 1989 un contrato de futuros sobre fuelóleo de alto contenido en azufre; contratos posteriores incluyeron futuros sobre crudo Brent y crudo de Dubái. ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, p. 56: supresión de la estructura de comisiones mínimas para los contratos de futuros sobre el Nikkei-225, el Nikkei-300, los JGB y el fuelóleo con efecto a partir del 5 de febrero de 1998. ↩
3. Wikipedia, "Singapore Exchange" (consultado en noviembre 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" (consultado en noviembre de 2026): ICE Futures Singapore figura entre las filiales de mercado de ICE e ICE Clear Singapore entre sus cámaras de compensación. ↩
5. SGX Group, resultados del ejercicio 2026 (6 de agosto de 2026): volumen de derivados sobre materias primas de 78,8 millones de contratos; cifra tomada de la parte D, capítulo II (Mondo Visione, 6 de agosto de 2026). ↩
6. Clifford Chance, "Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented", octubre de 2018, pp. 1–2: la ley fue «passed by Parliament on 9 January 2017»; la mayoría de las modificaciones «operative from 1 and 8 October 2018»; «Regulatory oversight of commodity derivatives,

© 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.

which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA»; nuevos regímenes para los derivados OTC y los índices de referencia financieros. ↩

7. Securities and Futures Act 2001, parte sobre conducta en el mercado (en particular, secciones 197 y 198 sobre operaciones ficticias y manipulación de cotizaciones y sobre manipulación del mercado), aplicada a los contratos de derivados tras las modificaciones 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