管治與擁有權結構

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

員工合夥制

大型獨立貿易行由其管理人員及員工擁有。托克（Trafigura）由約1,400名員工全資擁有；維多（Vitol）由數百名合夥人擁有，他們都是現任及前任員工；貢沃（Gunvor）則在Torbjörn Törnqvist出售其持股後，自2025年12月1日起由一個由90多名員工組成的合夥團體擁有。[1]合夥模式把高級交易員的命運與公司的命運連在一起。好年景的利潤分派予合夥人。維多在2024年向合夥人派發106億美元，2021年則為29億美元。[2]

就管治而言，這個模式有長處亦有弱點。以個人財富承擔風險的合夥人，對可能摧毀公司的風險往往較為審慎。由於股份不作買賣，管理層毋須每季向市場匯報，可以作長遠考慮。弱點在於權力集中於高級合夥人、外部監察有限，以及創辦人退休時轉移擁有權的困難。日內瓦卷描述了托克、貢沃及維多如何處理接班問題。新加坡辦事處亦參與了這些變動，因為許多合夥人在新加坡居住和工作。

© 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.

家族控制

亞洲龍頭企業通常由家族控制。豐益國際（Wilmar）的主席兼行政總裁是其聯合創辦人郭孔豐（Kuok Khoon Hong），而黃氏（Widjaja）家族則領導金光農業資源（Golden Agri-Resources）。[3]新加坡許多中型貿易公司由創辦人及其家族擁有，他們往往是華裔、印度裔或印尼裔。家族控制帶來長遠的視野及迅速的決策，但亦可能意味着創辦人的判斷凌駕風險職能、關連交易記錄欠妥，以及接班問題懸而未決。

第H部分第II章分析的2020年興隆貿易（Hin Leong Trading）倒閉事件，以極端形式顯示了這些危險。一家由家族控制、已成長為亞洲最大石油貿易商之一的公司，在涉嫌隱瞞虧損的指控中倒閉，令其銀行貸款人承受沉重的風險。第B部分第I章所述針對其創辦人的刑事訴訟，顯示《刑法典》如何適用於以欺詐手段貼現應收帳款的行為。就管治而言，教訓更為簡單。當一個家族同時控制貿易公司、其船隊及其儲存設施時，外部貸款人不能依賴內部監控，必須自行核實貨物、交易對手及單據。

上市貿易公司

第三類貿易公司在新加坡交易所上市。豐益、金光農業資源及中國航油均為上市公司，奧蘭（Olam）亦自2005年起上市，自2022年3月16日起透過控股公司Olam Group Limited上市。[4]上市公司須遵守上市規則的持續披露責任及《企業管治守則》。新加坡金融管理局（MAS）於2018年8月6日發出經修訂的《守則》，適用於涵蓋2019年1月1日或以後開始的財政年度的年報。[5]在「不遵守就解釋」制度下，上市公司必須在年報中說明其管治常規，並解釋任何偏離《守則》之處。

上市模式在商品貿易業的往績好壞參半。來寶集團（Noble Group）於1986年由Richard Elman在香港創立，自1997年起在新加坡上市，並成為亞洲最大的商品貿易商之一。[6]2015年，Iceberg Research指控其會計不當。來寶當年錄得淨虧損17億美元，評級跌至垃圾級，股價最終下跌99%。公司在重組並成立Noble Group Holdings後，於2018年除牌。新加坡交易所因重組後集團的財務

© 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.

狀況存在不確定性，拒絕其上市。[7]新加坡當局於2022年8月24日完成調查。MAS根據《證券及期貨法》第199(b)(ii)條，因Noble Group Limited在2016年至2018年的財務報表中發布具誤導性的資料，向其施加1,260萬新加坡元民事罰款。其新加坡附屬公司把與礦場擁有人及煤炭生產商訂立的長期營銷協議歸類為金融工具，使費用在提供服務前已被確認，從而誇大利潤及資產淨值。會計與企業管制局（ACRA）向該附屬公司兩名前董事發出嚴厲警告。[8]

來寶案揭示了上市貿易商一項特有的弱點。其盈利取決於對長期合約及存貨的估值，令管理層有相當大的判斷空間。不了解商品貿易的投資者及核數師難以檢驗這些估值。上市帶來了外部監察，只是來得太遲。來寶事件後，新加坡投資者對上市商品貿易商的興趣減退。大型獨立貿易行對在新加坡上市亦興趣不大。

控股結構與新加坡公司

無論採用哪種擁有權模式，在新加坡的貿易集團都透過在新加坡註冊成立的公司營運。大部分是根據《1967年公司法》成立的股份有限私人公司，以「Pte. Ltd.」為名稱後綴。私人公司的成員不得超過50名。若成員不超過20名且當中沒有法人團體，該公司可符合獲豁免私人公司的資格，在若干條件下毋須提交經審計帳目。[9]全球集團的貿易附屬公司由於股東為法人團體，甚少符合資格，因此須向會計與企業管制局提交帳目。

新加坡公司之上通常有一連串設於其他司法管轄區的控股公司。貢沃的註冊辦事處設於塞浦路斯，嘉能可（Glencore）設於澤西島，摩科瑞（Mercuria）設於開曼群島，而托克則把集團母公司設於新加坡本身。母公司註冊地的選擇反映稅務、合夥人所在地、貸款人的偏好及公司法的可預測性。第E部分第IV章描述新加坡可供使用的控股及信託結構。對貿易集團而言，新加坡作為母公司註冊地的吸引力，在於熟悉的普通法公司法、由70多項協定組成的稅務協定網絡，以及具處理商業糾紛經驗的法院。[10]

© 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.

監控失誤及應對

本章記錄的失誤有共同模式。2004年的中國航油、2015年後的來寶、2020年的興隆及2024年的Petro-Diamond Singapore，交易或匯報職能都脫離了風險及財務職能的控制。第一宗及最後一宗的問題在於超出授權限額的衍生工具交易。第二宗在於估值及會計。第三宗則是透過虛構交易隱瞞虧損。擁有權形式各有不同：一家中國國有附屬公司、一家在香港創立的上市公司、一家新加坡家族公司，以及一家日本商社的附屬公司。簡言之，沒有任何擁有權結構能防範薄弱的監控。

應對來自銀行及國家。2020年後，多家貸款機構退出商品融資或減少風險承擔，第H部分第I章探討了這一發展。同一章討論的貿易單據數碼化，旨在減低重複融資的風險。貿易行則加強本身的合規及風險職能，而這些職能往往設於新加坡；新加坡已成為服務亞洲業務的合規人員中心。

交易對手及貸款機構核對清單

- 確定新加坡貿易公司的最終擁有人，包括任何國家股東、家族信託或員工合夥團體，並在可能情況下取得可登記控制人登記冊。
- 確定集團母公司設於新加坡還是海外，並評估母公司實際上會提供的支持。
- 對於與國家有關連的貿易商，查核母國的制裁風險，以及交易決定受政治指示影響的可能性。
- 對於家族控制的貿易商，梳理關連方（包括船務、儲存及有聯繫的貿易實體），並獨立核實貨物及單據。
- 對於上市貿易商，閱讀核數師報告及有關長期合約和存貨的估值附註，並以市場數據加以檢驗。
- 確認新加坡的風險管理、合規及財務職能擁有獨立於交易部門的權力，並查詢如何偵測和上報超出限額的情況。

© 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.

- 查核公司是否具備環球貿易商計劃（Global Trader Programme）資格；這顯示公司在新加坡具有實質業務，可補充對交易對手的信貸分析。

註釋

1. Wikipedia, "Vitol"（2026年11月瀏覽）：由"about 400 partners"私人持有，他們均為現任及前任員工，而同一條目記載2024年約有450名高級合夥人；Wikipedia, "Gunvor (company)"（2026年11月瀏覽）：自2025年12月1日起，"Centalion is 100% owned by a partnership of more than 90 employees"，Törnqvist已全數出售其持股。 ↩
2. Wikipedia, "Vitol"（2026年11月瀏覽）：向合夥人派發29億美元（2021年）、64億美元（2023年）及106億美元（2024年）。 ↩
3. Wikipedia, "Wilmar International"（2026年11月瀏覽）：郭孔豐同時列為主席及行政總裁；Wikipedia, "Golden Agri-Resources"（2026年11月瀏覽）：黃榮年（Franky Widjaja）屬金光集團（Sinar Mas）家族。 ↩
4. Olam Group, "Investors"，olamgroup.com（2026年11月瀏覽）：Olam Group自2022年3月16日起在新加坡交易所主板上市，取代Olam International Limited。 ↩
5. Monetary Authority of Singapore, "Code of Corporate Governance"，mas.gov.sg（2026年11月瀏覽）：經修訂的《守則》於2018年8月6日發出；適用於涵蓋自2019年1月1日起開始的財政年度的年報；在「不遵守就解釋」制度下，上市公司在年報中解釋偏離之處。 ↩
6. Wikipedia, "Noble Group"（2026年11月瀏覽）：1986年由Richard Samuel Elman創立；總部設於香港；1997年在新加坡證券交易所上市。 ↩
7. Wikipedia, "Noble Group"（2026年11月瀏覽）：Noble Group Ltd於2018年從新加坡證券交易所除牌；成立Noble Group Holdings Ltd；新加坡交易所"blocked the listing of the restructured group"；新加坡正進行刑事調查。Wikipedia, "Noble Group"（2026年11月瀏覽）：2015年被Iceberg

© 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.

Research指控會計欺詐；2015年淨虧損17億美元；信貸評級被降至垃圾級；報告發表後股價下跌99%。 ↩

8. Monetary Authority of Singapore, "Singapore Authorities Take Actions Against Noble Group Limited and Former Directors of Noble Resources International Pte Ltd"，新聞稿，2022年8月24日（2026年11月瀏覽）：根據SFA第199(b)(ii)條施加1,260萬新元民事罰款；涉及2016年至2018年財務報表；長期營銷協議被錯誤歸類為金融工具，未來費用在提供服務前已被確認，誇大利潤及資產淨值；ACRA向兩名NRI前董事發出嚴厲警告（Companies Act第201(2)條）；公共會計師監督委員會（Public Accountants Oversight Committee）向核數師發出命令。 ↩
9. Companies Act 1967，第4(1)條（"exempt private company"的定義）及第18條（私人公司，成員上限50名）。 ↩
10. Enterprise Singapore, "Why Singapore: Trade"，enterprisesg.gov.sg（2026年11月瀏覽）："over 70 Avoidance of Double Taxation (DTA) agreements"；"income tax rate of 17% for companies"。 ↩

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. 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.

© 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.