Gobierno corporativo y estructuras de propiedad

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

La sociedad de empleados

Las grandes casas independientes pertenecen a sus directivos y empleados. Trafigura pertenece íntegramente a unos 1400 empleados, Vitol a varios cientos de socios que son empleados actuales y antiguos, y Gunvor, desde el 1 de diciembre de 2025, a una sociedad de más de 90 empleados tras la venta de la participación de Torbjörn Törnqvist.[1] El modelo de sociedad de socios vincula la suerte de los operadores sénior a la de la empresa. Los beneficios de los años buenos se reparten entre los socios. Vitol pagó a sus socios 10 600 millones de dólares estadounidenses en 2024, frente a 2900 millones de dólares estadounidenses en 2021.[2]

El modelo tiene virtudes y debilidades desde el punto de vista del gobierno corporativo. Los socios que tienen su propio patrimonio en juego tienden a ser prudentes ante riesgos que podrían destruir la empresa. Como las acciones no se negocian, la dirección puede adoptar una perspectiva a largo plazo sin rendir cuentas trimestralmente al mercado. La debilidad reside en la concentración del poder en los socios sénior, en el escaso control externo y en la dificultad de transmitir la

© 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.

propiedad cuando los fundadores se retiran. El volumen sobre Ginebra describió cómo gestionaron Trafigura, Gunvor y Vitol sus sucesiones. Las oficinas de Singapur participaron en esos cambios, ya que muchos socios viven y trabajan en la ciudad.

El control familiar

Los campeones asiáticos suelen estar controlados por familias. El presidente y consejero delegado de Wilmar es su cofundador Kuok Khoon Hong, mientras que la familia Widjaja dirige Golden Agri-Resources.[3] Muchas empresas de comercio medianas de Singapur pertenecen a un fundador y a su familia, a menudo de origen chino, indio o indonesio. El control familiar aporta horizontes largos y decisiones rápidas. También puede significar que el criterio del fundador se imponga a la función de riesgos, que las operaciones con partes vinculadas estén mal documentadas y que la sucesión quede sin resolver.

El hundimiento de Hin Leong Trading en 2020, analizado en el capítulo II de la parte H, mostró estos peligros en su forma extrema. Un operador petrolero de control familiar que había llegado a ser uno de los mayores de Asia quebró en medio de acusaciones de pérdidas ocultas, dejando a sus bancos acreedores con fuertes exposiciones. El proceso penal contra su fundador, descrito en el capítulo I de la parte B, mostró cómo se aplicaba el Penal Code (código penal) al descuento fraudulento de créditos comerciales. Para el gobierno corporativo, la lección fue más sencilla. Cuando una sola familia controla la empresa de comercio, su flota y su almacenamiento, los financiadores externos no pueden confiar en los controles internos y deben verificar por sí mismos la mercancía, las contrapartes y los documentos.

La empresa de comercio cotizada

Un tercer grupo de empresas de comercio cotiza en la Singapore Exchange. Wilmar, Golden Agri-Resources y China Aviation Oil cotizan, al igual que Olam desde 2005, a través de la sociedad holding Olam Group Limited desde el 16 de marzo de 2022.[4] Las sociedades cotizadas están sujetas a las obligaciones de información continua de las normas de admisión a cotización y al Code of Corporate Governance (código de

© 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.

gobierno corporativo). La Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera) publicó el código revisado el 6 de agosto de 2018, que se aplica a los informes anuales correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2019.[5] Con arreglo al principio de cumplir o explicar, las sociedades cotizadas deben describir sus prácticas de gobierno corporativo y explicar en sus informes anuales cualquier desviación respecto del código.

El modelo cotizado tiene un historial desigual en el comercio de materias primas. Noble Group, fundada en Hong Kong en 1986 por Richard Elman, cotizó en Singapur desde 1997 y llegó a ser uno de los mayores operadores de materias primas de Asia.[6] En 2015, Iceberg Research la acusó de irregularidades contables. Noble registró pérdidas netas de 1700 millones de dólares estadounidenses ese año, su calificación cayó a la categoría de bono basura y su cotización acabó perdiendo el 99 %. La empresa fue excluida de cotización en 2018 tras una reestructuración que dio lugar a Noble Group Holdings. La Singapore Exchange bloqueó la admisión a cotización del grupo reestructurado por la incertidumbre sobre su situación financiera.[7] Las autoridades de Singapur concluyeron su investigación el 24 de agosto de 2022. La MAS impuso a Noble Group Limited una sanción civil de 12,6 millones de S$ en virtud de la sección 199(b)(ii) de la Securities and Futures Act (SFA, ley de valores y futuros) por publicar información engañosa en sus estados financieros de 2016 a 2018. Su filial en Singapur había clasificado como instrumentos financieros contratos de comercialización a largo plazo con propietarios de minas y productores de carbón, lo que permitió reconocer comisiones antes de que se prestaran los servicios e inflar los beneficios y el patrimonio neto. ACRA dirigió severas advertencias a dos antiguos administradores (directors) de esa filial.[8]

El caso Noble puso de manifiesto una debilidad específica de los operadores cotizados. Sus resultados dependen de la valoración de contratos a largo plazo y de existencias, lo que deja a la dirección un margen de apreciación considerable. A los inversores y auditores que no entienden el comercio de materias primas les resulta difícil contrastar esas valoraciones. La cotización trajo consigo un control externo, que llegó tarde. Después de Noble, el apetito de los inversores de Singapur por los operadores de materias primas cotizados disminuyó. Las grandes casas independientes han mostrado poco interés por cotizar en la ciudad.

© 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.

Estructuras de holding y la sociedad singapurense

Sea cual sea el modelo de propiedad, los grupos de comercio en Singapur operan a través de sociedades constituidas en Singapur. La mayoría son sociedades privadas limitadas por acciones (private companies limited by shares) en virtud de la Companies Act 1967, identificables por el sufijo «Pte. Ltd.». Una sociedad privada no puede tener más de cincuenta socios. Cuando no tiene más de veinte socios y ninguno de ellos es una persona jurídica, puede calificarse como exempt private company (sociedad privada exenta), lo que en determinadas condiciones la exime de presentar cuentas auditadas.[9] Las filiales comerciales de grupos globales rara vez cumplen estos requisitos, ya que su accionista es una persona jurídica, por lo que depositan sus cuentas ante la Accounting and Corporate Regulatory Authority (ACRA, el registro mercantil y autoridad contable).

Por encima de la sociedad singapurense suele haber una cadena de sociedades holding en otras jurisdicciones. Gunvor tiene su domicilio social en Chipre, Glencore en Jersey y Mercuria en las Islas Caimán, mientras que Trafigura ha situado su matriz en el propio Singapur. La elección del domicilio de la matriz refleja la fiscalidad, el lugar de residencia de los socios, las preferencias de los financiadores y la previsibilidad del Derecho de sociedades. El capítulo IV de la parte E describe las estructuras de holding y de trust disponibles en Singapur. Para un grupo de comercio, el atractivo de Singapur como domicilio de la matriz reside en un Derecho de sociedades de common law conocido, en una red de más de 70 convenios para evitar la doble imposición y en unos tribunales con experiencia en litigios mercantiles.[10]

Fallos de control y respuesta

Los fallos recogidos en este capítulo siguen un mismo patrón. En China Aviation Oil en 2004, en Noble después de 2015, en Hin Leong en 2020 y en Petro-Diamond Singapore en 2024, la función de negociación o de información financiera escapó al control de las funciones de riesgos y de finanzas. En el primer y el último caso, el problema fueron operaciones con derivados que superaban los límites autorizados. En el segundo, la valoración y la contabilidad. En el tercero, la ocultación de pérdidas

© 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.

mediante operaciones ficticias. Las formas de propiedad eran distintas: una filial estatal china, una sociedad cotizada fundada en Hong Kong, una empresa familiar singapurense y una filial de una casa de comercio japonesa. En suma, ninguna estructura de propiedad protege frente a un control débil.

La respuesta vino de los bancos y del Estado. Después de 2020, varios financiadores abandonaron la financiación de materias primas o redujeron su exposición, evolución que examina el capítulo I de la parte H. La digitalización de los documentos comerciales, tratada en el mismo capítulo, pretende reducir el riesgo de financiación duplicada. Las casas de comercio respondieron reforzando sus propias funciones de cumplimiento normativo y de riesgos, a menudo en Singapur, que se ha convertido en un centro de personal de cumplimiento al servicio de las operaciones asiáticas.

Lista de comprobación para contrapartes y financiadores

- Identifique al propietario último de la empresa de comercio singapurense, incluido cualquier accionista estatal, trust familiar o sociedad de empleados, y obtenga, cuando sea posible, el registro de personas con control (Register of Registrable Controllers).
- Determine si la matriz del grupo está en Singapur o en el extranjero y evalúe el apoyo que la matriz prestará en la práctica.
- En el caso de operadores vinculados al Estado, compruebe la exposición del Estado matriz a sanciones y la posibilidad de que las decisiones de negociación obedezcan a directrices políticas.
- En el caso de operadores de control familiar, identifique las partes vinculadas, incluidas las de transporte marítimo, almacenamiento y entidades comerciales afiliadas, y verifique de forma independiente los cargamentos y los documentos.
- En el caso de operadores cotizados, lea el informe del auditor y las notas sobre la valoración de contratos a largo plazo y de existencias, y contrástelas con datos de mercado.

© 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.

- Confirme que las funciones de gestión de riesgos, cumplimiento normativo y finanzas en Singapur tienen autoridad independiente de la mesa de negociación, y pregunte cómo se detectan y escalan los rebasamientos de límites.
- Compruebe si la empresa tiene el estatus del Global Trader Programme, que indica sustancia en Singapur y complementa el análisis crediticio de la contraparte.

Notas

1. Wikipedia, «Vitol» (consultado en noviembre de 2026): de propiedad privada de «about 400 partners» que son empleados actuales y antiguos, mientras que el mismo artículo indica unos 450 socios sénior para 2024; Wikipedia, «Gunvor (company)» (consultado en noviembre de 2026): con efectos a partir del 1 de diciembre de 2025, «Centalion is 100% owned by a partnership of more than 90 employees», tras haber vendido Törnqvist la totalidad de su participación. ↩
2. Wikipedia, «Vitol» (consultado en noviembre de 2026): pagos a los socios de 2900 millones de dólares estadounidenses (2021), 6400 millones de dólares estadounidenses (2023) y 10 600 millones de dólares estadounidenses (2024). ↩
3. Wikipedia, «Wilmar International» (consultado en noviembre de 2026): Kuok Khoon Hong figura como Chairperson y CEO; Wikipedia, «Golden Agri-Resources» (consultado en noviembre de 2026): Franky Widjaja, de la familia Sinar Mas. ↩
4. Olam Group, «Investors», olamgroup.com (consultado en noviembre de 2026): Olam Group cotiza en el mercado principal de la Singapore Exchange desde el 16 de marzo de 2022, fecha en que sustituyó a Olam International Limited. ↩
5. Monetary Authority of Singapore, «Code of Corporate Governance», mas.gov.sg (consultado en noviembre de 2026): código revisado publicado el 6

© 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.

de agosto de 2018; se aplica a los informes anuales correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2019; las sociedades cotizadas explican las desviaciones en sus informes anuales con arreglo al principio de cumplir o explicar. ↩

6. Wikipedia, «Noble Group» (consultado en noviembre de 2026): fundada en 1986 por Richard Samuel Elman; con sede en Hong Kong; cotiza en la Bolsa de Singapur desde 1997. ↩
7. Wikipedia, «Noble Group» (consultado en noviembre de 2026): Noble Group Ltd excluida de cotización de la Bolsa de Singapur en 2018; creación de Noble Group Holdings Ltd; SGX «blocked the listing of the restructured group»; investigación penal en curso en Singapur. Wikipedia, «Noble Group» (consultado en noviembre de 2026): acusada de fraude contable por Iceberg Research en 2015; pérdidas netas de 1700 millones de dólares estadounidenses en 2015; calificación crediticia rebajada a bono basura; la cotización cayó un 99 % tras el informe. ↩
8. Monetary Authority of Singapore, «Singapore Authorities Take Actions Against Noble Group Limited and Former Directors of Noble Resources International Pte Ltd», comunicado de prensa, 24 de agosto de 2022 (consultado en noviembre de 2026): sanción civil de 12,6 millones de dólares en virtud de la sección 199(b)(ii) de la SFA; estados financieros 2016–2018; contratos de comercialización a largo plazo clasificados erróneamente como instrumentos financieros, comisiones futuras reconocidas antes de la prestación de los servicios, con inflación de los beneficios y del patrimonio neto; severas advertencias de ACRA a dos antiguos administradores de NRI (sección 201(2) de la Companies Act); órdenes del Public Accountants Oversight Committee contra el auditor. ↩
9. Companies Act 1967, sección 4(1) (definición de «exempt private company») y sección 18 (sociedades privadas, límite de 50 socios). ↩
10. Enterprise Singapore, «Why Singapore: Trade», enterprisesg.gov.sg (consultado en noviembre de 2026): «over 70 Avoidance of Double Taxation (DTA) agreements»; «income tax rate of 17% for companies». ↩

© 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.

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