Gouvernance et structures d'actionnariat

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

Le partenariat entre salariés

Les grandes maisons indépendantes appartiennent à leurs dirigeants et à leurs salariés. Trafigura est entièrement détenue par environ 1 400 salariés, Vitol par plusieurs centaines d'associés, salariés actuels ou anciens, et Gunvor, depuis le 1er décembre 2025, par un partenariat de plus de 90 salariés, après la cession de sa participation par Torbjörn Törnqvist.[1] Le modèle du partenariat lie le sort des traders seniors à celui de l'entreprise. Les bénéfices des bonnes années sont distribués aux associés. Vitol a versé 10,6 milliards de dollars US à ses associés en 2024, contre 2,9 milliards de dollars US en 2021.[2]

Ce modèle présente des forces et des faiblesses en matière de gouvernance. Des associés dont le propre patrimoine est en jeu tendent à se montrer prudents face aux risques susceptibles de détruire l'entreprise. Les parts n'étant pas négociées, la direction peut adopter une vision de long terme sans rendre compte chaque trimestre au marché. La faiblesse tient à la concentration du pouvoir entre les mains des associés seniors, au contrôle externe limité et à la difficulté de transmettre la propriété lorsque les fondateurs se retirent. Le volume genevois a décrit comment

© 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.

Trafigura, Gunvor et Vitol ont organisé leurs successions. Les bureaux de Singapour ont pris part à ces changements, puisque de nombreux associés vivent et travaillent dans la ville.

Le contrôle familial

Les champions asiatiques sont typiquement contrôlés par des familles. Le président et directeur général de Wilmar est son cofondateur Kuok Khoon Hong, tandis que la famille Widjaja dirige Golden Agri-Resources.[3] De nombreuses sociétés de négoce de taille moyenne à Singapour appartiennent à un fondateur et à sa famille, souvent d'origine chinoise, indienne ou indonésienne. Le contrôle familial apporte des horizons longs et des décisions rapides. Il peut aussi signifier que le jugement du fondateur l'emporte sur la fonction de gestion des risques, que les transactions avec des parties liées sont mal documentées et que la succession n'est pas réglée.

L'effondrement de Hin Leong Trading en 2020, analysé au chapitre II de la partie H, a illustré ces dangers sous une forme extrême. Un négociant pétrolier contrôlé par une famille, devenu l'un des plus grands d'Asie, a fait faillite sur fond d'allégations de pertes dissimulées, laissant ses banques prêteuses avec de lourdes expositions. La procédure pénale engagée contre son fondateur, décrite au chapitre I de la partie B, a montré comment le Penal Code (code pénal) s'appliquait à l'escompte frauduleux de créances. Pour la gouvernance, la leçon était plus simple. Lorsqu'une seule famille contrôle la société de négoce, sa flotte et ses capacités de stockage, les prêteurs extérieurs ne peuvent pas se fier aux contrôles internes et doivent vérifier eux-mêmes les marchandises, les contreparties et les documents.

La société de négoce cotée

Un troisième groupe de sociétés de négoce est coté à la Singapore Exchange. Wilmar, Golden Agri-Resources et China Aviation Oil sont cotées, de même qu'Olam depuis 2005, par l'intermédiaire de la holding Olam Group Limited depuis le 16 mars 2022.[4] Les sociétés cotées sont soumises aux obligations d'information permanente des règles de cotation ainsi qu'au Code of Corporate Governance (code de gouvernance d'entreprise). La Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité

© 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.

monétaire et de surveillance financière) a publié le Code révisé le 6 août 2018 ; il s'applique aux rapports annuels portant sur les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019.[5] Selon le principe « appliquer ou expliquer » (comply or explain), les sociétés cotées doivent décrire leurs pratiques de gouvernance et justifier tout écart par rapport au Code dans leurs rapports annuels.

Le modèle coté a un bilan contrasté dans le négoce de matières premières. Noble Group, fondé à Hong Kong en 1986 par Richard Elman, était coté à Singapour depuis 1997 et est devenu l'un des plus grands négociants en matières premières d'Asie.[6] En 2015, Iceberg Research l'a accusé d'irrégularités comptables. Noble a enregistré une perte nette de 1,7 milliard de dollars US pour cet exercice, sa notation est tombée en catégorie spéculative et le cours de son action a fini par chuter de 99 %. La société a été radiée de la cote en 2018 à l'issue d'une restructuration qui a donné naissance à Noble Group Holdings. La Singapore Exchange a bloqué la cotation du groupe restructuré en raison des incertitudes sur sa situation financière.[7] Les autorités singapouriennes ont clos leur enquête le 24 août 2022. La MAS a infligé à Noble Group Limited une sanction civile de 12,6 millions de S$ en vertu de la section 199(b)(ii) du Securities and Futures Act (SFA) pour avoir publié des informations trompeuses dans ses états financiers de 2016 à 2018. Sa filiale singapourienne avait classé comme instruments financiers des accords de commercialisation à long terme conclus avec des propriétaires de mines et des producteurs de charbon, ce qui permettait de comptabiliser des commissions avant que les services ne soient rendus et gonflait les bénéfices et l'actif net. L'ACRA a adressé de sévères avertissements à deux anciens administrateurs de cette filiale.[8]

L'affaire Noble a révélé une faiblesse propre aux négociants cotés. Leurs résultats dépendent de l'évaluation de contrats à long terme et de stocks, ce qui laisse à la direction une marge d'appréciation considérable. Les investisseurs et les auditeurs qui ne comprennent pas le négoce de matières premières ont du mal à contrôler ces évaluations. La cotation a apporté un regard extérieur, mais il est venu tard. Après Noble, l'appétit des investisseurs singapouriens pour les négociants cotés a diminué. Les grandes maisons indépendantes n'ont guère montré d'intérêt pour une cotation dans la ville.

© 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.

Structures de holding et société singapourienne

Quel que soit le modèle d'actionnariat, les groupes de négoce opèrent à Singapour au moyen de sociétés constituées à Singapour. La plupart sont des private companies limited by shares (sociétés fermées à responsabilité limitée par actions) régies par le Companies Act 1967 (loi sur les sociétés), reconnaissables au suffixe « Pte. Ltd. ». Une private company ne peut compter plus de cinquante membres. Lorsqu'elle n'a pas plus de vingt membres et qu'aucun d'eux n'est une personne morale, elle peut avoir le statut d'exempt private company, ce qui la dispense, à certaines conditions, de déposer des comptes audités.[9] Les filiales de négoce des groupes mondiaux remplissent rarement ces conditions, puisque leur actionnaire est une personne morale. Elles déposent donc leurs comptes auprès de l'Accounting and Corporate Regulatory Authority (ACRA).

Au-dessus de la société singapourienne se trouve généralement une chaîne de holdings situées dans d'autres juridictions. Gunvor a son siège statutaire à Chypre, Glencore à Jersey et Mercuria aux îles Caïmans, tandis que Trafigura a placé sa société mère à Singapour même. Le choix du domicile de la société mère reflète la fiscalité, le lieu de résidence des associés, les préférences des prêteurs et la prévisibilité du droit des sociétés. Le chapitre IV de la partie E décrit les structures de holding et de trust disponibles à Singapour. Pour un groupe de négoce, l'attrait de Singapour comme domicile de la société mère tient à un droit des sociétés de common law familier, à un réseau de plus de 70 conventions de double imposition (CDI) et à des tribunaux rompus aux litiges commerciaux.[10]

Défaillances de contrôle et réponses

Les défaillances relevées dans ce chapitre suivent un même schéma. Chez China Aviation Oil en 2004, chez Noble après 2015, chez Hin Leong en 2020 et chez Petro-Diamond Singapore en 2024, la fonction de négoce ou de reporting a échappé au contrôle des fonctions risques et finance. Dans le premier et le dernier cas, le problème tenait à des opérations sur dérivés au-delà des limites autorisées. Dans le deuxième, il s'agissait d'évaluation et de comptabilité. Dans le troisième, de la dissimulation de pertes au moyen d'opérations fictives. Les formes d'actionnariat

© 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.

différaient : une filiale d'État chinoise, une société cotée fondée à Hong Kong, une société familiale singapourienne et une filiale d'une maison de commerce japonaise. Aucune structure d'actionnariat, en somme, ne protège contre un contrôle défaillant.

La réponse est venue des banques et de l'État. Après 2020, plusieurs prêteurs se sont retirés du financement des matières premières ou ont réduit leur exposition, une évolution examinée au chapitre I de la partie H. La numérisation des documents commerciaux, étudiée dans le même chapitre, vise à réduire le risque de double financement. Les maisons de négoce ont réagi en renforçant leurs propres fonctions de conformité et de gestion des risques, souvent à Singapour, devenue un centre pour le personnel de conformité au service des activités asiatiques.

Liste de contrôle pour les contreparties et les prêteurs

- Identifier le propriétaire ultime de la société de négoce singapourienne, y compris tout actionnaire public, trust familial ou partenariat de salariés, et obtenir si possible le registre des personnes contrôlantes (Register of Registrable Controllers).
- Déterminer si la société mère du groupe se trouve à Singapour ou à l'étranger, et apprécier le soutien qu'elle apportera en pratique.
- Pour les négociants liés à des États, vérifier l'exposition de l'État concerné aux sanctions et la possibilité d'une orientation politique des décisions de négoce.
- Pour les négociants contrôlés par des familles, recenser les parties liées, y compris les sociétés de transport maritime, de stockage et les entités de négoce affiliées, et vérifier de manière indépendante les cargaisons et les documents.
- Pour les négociants cotés, lire le rapport de l'auditeur et les notes relatives à l'évaluation des contrats à long terme et des stocks, et les confronter aux données de marché.
- S'assurer que la gestion des risques, la conformité et la finance à Singapour disposent d'une autorité indépendante du desk de négoce, et demander comment les dépassements de limites sont détectés et remontés.

© 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.

- Vérifier si la société bénéficie du statut Global Trader Programme, qui atteste une substance à Singapour et complète l'analyse de crédit de la contrepartie.

Notes

1. Wikipedia, « Vitol » (consulté en novembre 2026) : détenu à titre privé par « about 400 partners », salariés actuels ou anciens, alors que le même article indique environ 450 associés seniors pour 2024 ; Wikipedia, « Gunvor (company) » (consulté en novembre 2026) : avec effet au 1er décembre 2025, « Centalion is 100% owned by a partnership of more than 90 employees », Törnqvist ayant cédé l'intégralité de sa participation. ↩
2. Wikipedia, « Vitol » (consulté en novembre 2026) : distributions aux associés de 2,9 milliards de dollars US (2021), 6,4 milliards de dollars US (2023) et 10,6 milliards de dollars US (2024). ↩
3. Wikipedia, « Wilmar International » (consulté en novembre 2026) : Kuok Khoon Hong indiqué à la fois comme Chairperson et CEO ; Wikipedia, « Golden Agri-Resources » (consulté en novembre 2026) : Franky Widjaja, de la famille Sinar Mas. ↩
4. Olam Group, « Investors », olamgroup.com (consulté en novembre 2026) : Olam Group cotée sur le marché principal de la Singapore Exchange depuis le 16 mars 2022, date à laquelle elle a remplacé Olam International Limited. ↩
5. Monetary Authority of Singapore, « Code of Corporate Governance », mas.gov.sg (consulté en novembre 2026) : Code révisé publié le 6 août 2018 ; applicable aux rapports annuels portant sur les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019 ; les sociétés cotées justifient les écarts dans leurs rapports annuels selon le principe « appliquer ou expliquer ». ↩
6. Wikipedia, « Noble Group » (consulté en novembre 2026) : fondé en 1986 par Richard Samuel Elman ; siège à Hong Kong ; coté à la Singapore Stock Exchange en 1997. ↩
7. Wikipedia, « Noble Group » (consulté en novembre 2026) : Noble Group Ltd radié de la cote de la Singapore Stock Exchange en 2018 ; création de Noble

© 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.

Group Holdings Ltd ; SGX « blocked the listing of the restructured group » ; enquête pénale en cours à Singapour. Wikipedia, « Noble Group » (consulté en novembre 2026) : accusé de fraude comptable par Iceberg Research en 2015 ; pertes nettes de 1,7 milliard de dollars US en 2015 ; notation abaissée en catégorie spéculative ; chute de 99 % du cours après le rapport. ↩

8. Monetary Authority of Singapore, « Singapore Authorities Take Actions Against Noble Group Limited and Former Directors of Noble Resources International Pte Ltd », communiqué de presse, 24 août 2022 (consulté en novembre 2026) : sanction civile de 12,6 millions de S$ en vertu de la section 199(b)(ii) SFA ; états financiers 2016–2018 ; accords de commercialisation à long terme classés à tort comme instruments financiers, commissions futures comptabilisées avant la fourniture des services, gonflant les bénéfices et l'actif net ; sévères avertissements de l'ACRA à deux anciens administrateurs de NRI (section 201(2) Companies Act) ; mesures du Public Accountants Oversight Committee contre l'auditeur. ↩
9. Companies Act 1967, section 4(1) (définition de l'« exempt private company ») et section 18 (private companies, limite de 50 membres). ↩
10. Enterprise Singapore, « Why Singapore: Trade », enterprisesg.gov.sg (consulté en novembre 2026) : « 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.

© 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.

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.