Governança e estruturas de controle societário

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

A parceria entre empregados

As grandes casas independentes pertencem a seus dirigentes e empregados. A Trafigura pertence integralmente a cerca de 1.400 empregados, a Vitol a várias centenas de sócios que são empregados atuais e antigos, e a Gunvor, desde 1º de dezembro de 2025, a uma parceria de mais de 90 empregados, depois que Torbjörn Törnqvist vendeu sua participação.[1] O modelo de parceria vincula a sorte dos negociantes seniores à da empresa. Os lucros dos bons anos são distribuídos aos sócios. A Vitol pagou US$ 10,6 bilhões a seus sócios em 2024, contra US$ 2,9 bilhões em 2021.[2]

O modelo tem pontos fortes e fracos em matéria de governança. Sócios que têm o próprio patrimônio em jogo tendem a ser cautelosos com riscos capazes de destruir a empresa. Como as ações não são negociadas, a direção pode adotar uma visão de longo prazo sem prestar contas trimestralmente ao mercado. A fraqueza está na concentração de poder entre os sócios seniores, no escrutínio externo limitado e na dificuldade de transferir o controle quando os fundadores se retiram. O volume 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.

Genebra descreveu como a Trafigura, a Gunvor e a Vitol conduziram suas sucessões. Os escritórios de Singapura participaram dessas mudanças, pois muitos sócios vivem e trabalham na cidade.

Controle familiar

Os campeões asiáticos são tipicamente controlados por famílias. O chairman e CEO da Wilmar é seu cofundador Kuok Khoon Hong, enquanto a família Widjaja dirige a Golden Agri-Resources.[3] Muitas trading companies de médio porte em Singapura pertencem a um fundador e à sua família, frequentemente de origem chinesa, indiana ou indonésia. O controle familiar traz horizontes longos e decisões rápidas. Pode também significar que o julgamento do fundador prevalece sobre a função de risco, que as transações com partes relacionadas são mal documentadas e que a sucessão não está resolvida.

O colapso da Hin Leong Trading em 2020, analisado no Capítulo II da Parte H, demonstrou esses perigos em forma extrema. Uma trading company de petróleo controlada por uma família, que se tornara uma das maiores da Ásia, quebrou em meio a alegações de perdas ocultas, deixando seus bancos financiadores com exposições pesadas. O processo penal contra seu fundador, descrito no Capítulo I da Parte B, mostrou como o Penal Code se aplicava ao desconto fraudulento de recebíveis. Para a governança, a lição foi mais simples. Quando uma família controla a trading company, sua frota de navios e sua armazenagem, os financiadores externos não podem confiar nos controles internos e precisam verificar eles próprios as mercadorias, as contrapartes e os documentos.

A trading company listada

Um terceiro grupo de trading companies está listado na Singapore Exchange. A Wilmar, a Golden Agri-Resources e a China Aviation Oil são listadas, assim como a Olam desde 2005, por meio da holding Olam Group Limited desde 16 de março de 2022.[4] As companhias listadas estão sujeitas às obrigações de divulgação contínua das regras de listagem e ao Code of Corporate Governance. A MAS publicou o Code revisado em 6 de agosto de 2018, que se aplica aos relatórios anuais relativos aos

© 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.

exercícios iniciados em ou após 1º de janeiro de 2019.[5] No regime de pratique ou explique (comply or explain), as companhias listadas devem descrever suas práticas de governança e explicar em seus relatórios anuais eventuais desvios em relação ao Code.

O modelo listado tem um histórico misto no trading de commodities. O Noble Group, fundado em Hong Kong em 1986 por Richard Elman, esteve listado em Singapura a partir de 1997 e tornou-se uma das maiores trading companies de commodities da Ásia.[6] Em 2015, a Iceberg Research acusou-o de irregularidades contábeis. O Noble registrou prejuízo líquido de US$ 1,7 bilhão naquele ano, seu rating caiu para o nível especulativo (junk) e o preço de suas ações acabou por recuar 99%. A empresa foi retirada da listagem em 2018, após uma reestruturação que criou a Noble Group Holdings. A Singapore Exchange bloqueou a listagem do grupo reestruturado devido à incerteza sobre sua situação financeira.[7] As autoridades de Singapura concluíram sua investigação em 24 de agosto de 2022. A MAS aplicou à Noble Group Limited uma penalidade civil de S$ 12,6 milhões com base na seção 199(b)(ii) do Securities and Futures Act, por ter publicado informações enganosas em suas demonstrações financeiras de 2016 a 2018. Sua subsidiária de Singapura classificara acordos de comercialização de longo prazo com proprietários de minas e produtores de carvão como instrumentos financeiros, o que permitiu reconhecer receitas antes da prestação dos serviços e inflou os lucros e o patrimônio líquido. A ACRA dirigiu advertências severas (stern warnings) a dois ex-administradores dessa subsidiária.[8]

O caso Noble revelou uma fraqueza específica das trading companies listadas. Seus resultados dependem da avaliação de contratos de longo prazo e de estoques, o que deixa à direção uma margem considerável de julgamento. Investidores e auditores que não entendem o trading de commodities têm dificuldade em testar essas avaliações. A listagem trouxe escrutínio externo, mas este chegou tarde. Depois do Noble, o apetite dos investidores de Singapura por trading companies de commodities listadas diminuiu. As grandes casas independentes demonstraram pouco interesse em listar-se na cidade.

© 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.

Estruturas de holding e a sociedade de Singapura

Qualquer que seja o modelo de controle, os grupos de trading em Singapura operam por meio de sociedades constituídas em Singapura. A maioria são sociedades privadas limitadas por ações nos termos do Companies Act 1967, identificáveis pelo sufixo "Pte. Ltd.". Uma sociedade privada não pode ter mais de cinquenta sócios. Se não tiver mais de vinte sócios e nenhum deles for pessoa jurídica, pode qualificar-se como exempt private company, o que a dispensa, em certas condições, de apresentar demonstrações financeiras auditadas.[9] As subsidiárias de trading de grupos globais raramente se qualificam, pois sua acionista é uma pessoa jurídica. Por isso, apresentam suas demonstrações financeiras à Accounting and Corporate Regulatory Authority.

Acima da sociedade de Singapura existe geralmente uma cadeia de holdings em outras jurisdições. A Gunvor tem sua sede estatutária em Chipre, a Glencore em Jersey e a Mercuria nas Ilhas Cayman, enquanto a Trafigura instalou sua controladora na própria Singapura. A escolha do domicílio da controladora reflete a tributação, o local de residência dos sócios, as preferências dos financiadores e a previsibilidade do direito societário. O Capítulo IV da Parte E descreve as estruturas de holding e de trust disponíveis em Singapura. Para um grupo de trading, a atratividade de Singapura como domicílio da controladora está num direito societário de common law familiar, numa rede de mais de 70 acordos tributários e em tribunais experientes em litígios comerciais.[10]

Falhas de controle e a resposta

As falhas registradas neste capítulo seguem um padrão comum. Na China Aviation Oil em 2004, no Noble depois de 2015, na Hin Leong em 2020 e na Petro-Diamond Singapore em 2024, a função de trading ou de reporte escapou ao controle das funções de risco e de finanças. No primeiro e no último caso, o problema foram operações com derivativos além dos limites autorizados. No segundo, a avaliação e a contabilidade. No terceiro, a ocultação de perdas por meio de operações fictícias. As formas de controle societário eram diferentes: uma subsidiária estatal chinesa, uma

© 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.

companhia listada fundada em Hong Kong, uma empresa familiar de Singapura e uma subsidiária de uma trading company japonesa. Em suma, nenhuma estrutura de controle protege contra controles internos fracos.

A resposta veio dos bancos e do Estado. Depois de 2020, vários financiadores retiraram-se do financiamento de commodities ou reduziram sua exposição, evolução examinada no Capítulo I da Parte H. A digitalização dos documentos comerciais, discutida no mesmo capítulo, destina-se a reduzir o risco de financiamento em duplicidade. As trading companies reagiram fortalecendo suas próprias funções de compliance e de risco, muitas vezes em Singapura, que se tornou um centro de profissionais de compliance a serviço das operações asiáticas.

Lista de verificação para contrapartes e financiadores

- Identificar o proprietário final da trading company de Singapura, incluindo eventual acionista estatal, trust familiar ou parceria de empregados, e obter, sempre que possível, o registro de controladores (Register of Registrable Controllers).
- Determinar se a controladora do grupo está em Singapura ou no exterior e avaliar o apoio que ela prestará na prática.
- No caso de trading companies ligadas ao Estado, verificar a exposição do Estado controlador a sanções e a possibilidade de direcionamento político das decisões de trading.
- No caso de trading companies controladas por famílias, mapear as partes relacionadas, incluindo transporte marítimo, armazenagem e entidades de trading afiliadas, e verificar cargas e documentos de forma independente.
- No caso de trading companies listadas, ler o relatório do auditor e as notas sobre a avaliação de contratos de longo prazo e de estoques, e testá-las com dados de mercado.
- Confirmar que a gestão de riscos, o compliance e as finanças em Singapura têm autoridade independente da mesa de trading, e perguntar como as violações de limites são detectadas e escaladas.

© 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.

- Verificar se a empresa detém o status do Global Trader Programme, que sinaliza substância em Singapura e complementa a análise de crédito da contraparte.

Notas

1. Wikipedia, "Vitol" (acesso em novembro de 2026): de capital fechado, detida por "about 400 partners" que são empregados atuais e antigos, enquanto o mesmo artigo indica cerca de 450 sócios seniores para 2024; Wikipedia, "Gunvor (company)" (acesso em novembro de 2026): com efeito a partir de 1º de dezembro de 2025, "Centalion is 100% owned by a partnership of more than 90 employees", tendo Törnqvist vendido integralmente sua participação. ↩
2. Wikipedia, "Vitol" (acesso em novembro de 2026): pagamentos aos sócios de US$ 2,9 bilhões (2021), US$ 6,4 bilhões (2023) e US$ 10,6 bilhões (2024). ↩
3. Wikipedia, "Wilmar International" (acesso em novembro de 2026): Kuok Khoon Hong indicado como Chairperson e CEO; Wikipedia, "Golden Agri-Resources" (acesso em novembro de 2026): Franky Widjaja, da família Sinar Mas. ↩
4. Olam Group, "Investors", olamgroup.com (acesso em novembro de 2026): Olam Group listado no segmento principal (mainboard) da Singapore Exchange desde 16 de março de 2022, quando substituiu a Olam International Limited. ↩
5. Monetary Authority of Singapore, "Code of Corporate Governance", mas.gov.sg (acesso em novembro de 2026): Code revisado publicado em 6 de agosto de 2018; aplica-se aos relatórios anuais relativos aos exercícios iniciados a partir de 1º de janeiro de 2019; as companhias listadas explicam os desvios em seus relatórios anuais no regime de pratique ou explique (comply or explain). ↩

© 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.

6. Wikipedia, “Noble Group” (acesso em novembro de 2026): fundado em 1986 por Richard Samuel Elman; sediado em Hong Kong; listado na Singapore Stock Exchange em 1997. ↩
7. Wikipedia, “Noble Group” (acesso em novembro de 2026): Noble Group Ltd retirado da listagem da Singapore Stock Exchange em 2018; criação da Noble Group Holdings Ltd; a SGX “blocked the listing of the restructured group”; investigação criminal em curso em Singapura. Wikipedia, “Noble Group” (acesso em novembro de 2026): acusado de fraude contábil pela Iceberg Research em 2015; prejuízo líquido de US$ 1,7 bilhão em 2015; rating rebaixado para junk; queda de 99% do preço das ações após o relatório. ↩
8. Monetary Authority of Singapore, “Singapore Authorities Take Actions Against Noble Group Limited and Former Directors of Noble Resources International Pte Ltd”, comunicado à imprensa, 24 de agosto de 2022 (acesso em novembro de 2026): penalidade civil de $ 12,6 milhões com base na seção 199(b)(ii) do SFA; demonstrações financeiras de 2016–2018; acordos de comercialização de longo prazo classificados indevidamente como instrumentos financeiros, receitas futuras reconhecidas antes da prestação dos serviços, inflando lucros e patrimônio líquido; advertências severas (stern warnings) da ACRA a dois ex-administradores da NRI (seção 201(2) do Companies Act); ordens do Public Accountants Oversight Committee contra o auditor. ↩
9. Companies Act 1967, seção 4(1) (definição de “exempt private company”) e seção 18 (sociedades privadas, limite de 50 sócios). ↩
10. Enterprise Singapore, “Why Singapore: Trade”, enterprisesg.gov.sg (acesso em novembro 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