ממשל תאגידי ומבני בעלות

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

שותפות העובדים

בתי המסחר העצמאיים הגדולים מוחזקים בידי מנהליהם ועובדיהם. Trafigura מוחזקת במלואה בידי כ־1,400 עובדים, Vitol בידי כמה מאות שותפים שהם עובדים בהווה ובעבר, ו־Gunvor, מאז 1 בדצמבר 2025, בידי שותפות של יותר מ־90 עובדים, לאחר ש־Torbjörn Törnqvist מכר את חלקו.[1] מודל השותפות קושר את גורלם של הסוחרים הבכירים לגורל החברה. רווחי השנים הטובות מחולקים לשותפים. Vitol שילמה לשותפיה 10.6 מיליארד דולר ארה"ב ב־2024, לעומת 2.9 מיליארד דולר ארה"ב ב־2021.[2]

למודל יתרונות וחולשות מבחינת ממשל תאגידי. שותפים שהונם האישי מונח על הכף נוטים להיזהר מסיכונים העלולים להחריב את החברה. מאחר שהמניות אינן נסחרות, ההנהלה יכולה לאמץ ראייה ארוכת טווח בלי לדווח לשוק מדי רבעון. החולשה טמונה בריכוז הכוח בידי השותפים הבכירים, בפיקוח החיצוני המוגבל ובקושי להעביר בעלות כאשר המייסדים פורשים. כרך ז'נבה תיאר כיצד ניהלו Trafigura, Gunvor ו־Vitol את חילופי הדורות שלהן. המשרדים בסינגפור לקחו חלק בשינויים אלה, שכן שותפים רבים חיים ועובדים בעיר.

© 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.

שליטה משפחתית

האלופות האסייתיות נשלטות בדרך כלל בידי משפחות. יו"ר ומנכ"ל Wilmar הוא מייסדה־השותף Kuok Khoon Hong, ואילו משפחת Widjaja עומדת בראש Golden Agri-Resources.[3] חברות מסחר בינוניות רבות בסינגפור מוחזקות בידי מייסד ומשפחתו, לעיתים קרובות ממוצא סיני, הודי או אינדונזי. שליטה משפחתית מביאה עמה אופק ארוך והחלטות מהירות. היא עלולה גם להביא לכך ששיקול דעתו של המייסד יגבר על פונקציית הסיכונים, שעסקאות עם צדדים קשורים יתועדו באופן לקוי ושסוגיית הירושה לא תוסדר.

קריסתה של Hin Leong Trading ב־2020, המנותחת בפרק II של חלק H, הדגימה את הסכנות בצורתן הקיצונית. סוחרת נפט בשליטה משפחתית, שצמחה לאחת הגדולות באסיה, קרסה על רקע טענות להסתרת הפסדים, והותירה את הבנקים שהלוו לה עם חשיפות כבדות. ההליכים הפליליים נגד מייסדה, המתוארים בפרק I של חלק B, הראו כיצד חל חוק העונשין (Penal Code) על ניכיון במרמה של חובות לקוחות. מבחינת הממשל התאגידי הלקח היה פשוט יותר. כאשר משפחה אחת שולטת בחברת המסחר, בצי הספנות שלה ובמתקני האחסון שלה, מלווים חיצוניים אינם יכולים להסתמך על בקרות פנימיות ועליהם לאמת בעצמם את הסחורות, את הצדדים שכנגד ואת המסמכים.

חברת המסחר הציבורית

קבוצה שלישית של חברות מסחר רשומה למסחר בבורסה של סינגפור. Wilmar, Golden Agri-Resources ו־China Aviation Oil רשומות למסחר, וכך גם Olam מאז 2005, ומאז 16 במרץ 2022 באמצעות חברת האחזקות Olam Group Limited.[4] חברות ציבוריות כפופות לחובות הגילוי השוטפות של כללי הרישום ולקוד הממשל התאגידי (Code of Corporate Governance). הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) פרסמה את הקוד המתוקן ב־6 באוגוסט 2018, והוא חל על דוחות שנתיים המכסים שנות כספים המתחילות ב־1 בינואר 2019 או לאחר מכן.[5] לפי משטר "ציית או הסבר" (comply or explain), חברות ציבוריות חייבות לתאר את נוהגי הממשל התאגידי שלהן ולהסביר בדוחותיהן השנתיים כל סטייה מהקוד.

למודל הציבורי רקורד מעורב במסחר בסחורות־יסוד. Noble Group, שנוסדה בהונג קונג ב־1986 בידי Richard Elman, נרשמה למסחר בסינגפור מ־1997 והפכה לאחת מסוחרות סחורות־היסוד הגדולות באסיה.[6] ב־2015 האשימה אותה Iceberg Research באי־סדרים חשבונאיים. Noble רשמה הפסד נקי של 1.7 מיליארד דולר ארה"ב לאותה שנה, דירוגה ירד

© 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.

לדרגת זבל ומחיר מניתה צנח בסופו של דבר ב־99 אחוזים. החברה נמחקה מהמסחר ב־2018 לאחר ארגון מחדש שיצר את Noble Group Holdings. הבורסה של סינגפור חסמה את רישום הקבוצה שאורגנה מחדש בשל אי־ודאות לגבי מצבה הפיננסי.[7] רשויות סינגפור סיימו את חקירתן ב־24 באוגוסט 2022. MAS הטילה על Noble Group Limited עיצום אזרחי של 12.6 מיליון דולר סינגפורי לפי סעיף 199(b)(ii) לחוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (Securities and Futures Act, SFA) בשל פרסום מידע מטעה בדוחותיה הכספיים לשנים 2016 עד 2018. חברת הבת הסינגפורית שלה סיווגה הסכמי שיווק ארוכי טווח עם בעלי מכרות ויצרני פחם כמכשירים פיננסיים, דבר שאפשר להכיר בעמלות לפני שהשירותים ניתנו וניפח את הרווחים ואת הנכסים נטו. ACRA פרסמה אזהרות חמורות לשני דירקטורים לשעבר של אותה חברת בת.[8]

פרשת Noble חשפה חולשה מסוימת של סוחרים ציבוריים. רווחיהם תלויים בהערכת השווי של חוזים ארוכי טווח ושל מלאי, דבר המותיר להנהלה מרחב ניכר לשיקול דעת. משקיעים ומבקרים שאינם מבינים במסחר בסחורות־יסוד מתקשים לבחון הערכות שווי אלה. הרישום למסחר הביא עמו פיקוח חיצוני, אך זה הגיע באיחור. אחרי Noble פחת התיאבון של משקיעים סינגפורים לסוחרי סחורות־יסוד ציבוריים. בתי המסחר העצמאיים הגדולים גילו עניין מועט ברישום למסחר בעיר.

מבני אחזקות והחברה הסינגפורית

יהא מודל הבעלות אשר יהא, קבוצות מסחר בסינגפור פועלות באמצעות חברות שהתאגדו בסינגפור. רובן חברות פרטיות מוגבלות במניות לפי חוק החברות (Companies Act 1967), המזוהות בסיומת "Pte. Ltd.". לחברה פרטית יכולים להיות לכל היותר חמישים חברים. כאשר יש לה לכל היותר עשרים חברים ואף אחד מהם אינו תאגיד, היא עשויה להיחשב חברה פרטית פטורה (exempt private company), דבר הפוטר אותה, בתנאים מסוימים, מהגשת דוחות מבוקרים.[9] חברות בת למסחר של קבוצות גלובליות עומדות בתנאים אלה לעיתים רחוקות, שכן בעלת המניות שלהן היא תאגיד, ולכן הן מגישות דוחות לרשות לרגולציה של חשבונאות ותאגידים (ACRA).

מעל החברה הסינגפורית יש בדרך כלל שרשרת של חברות אחזקה בתחומי שיפוט אחרים. המשרד הרשום של Gunvor נמצא בקפריסין, של Glencore בג'רזי ושל Mercuria באיי קיימן, ואילו Trafigura הציבה את חברת האם של הקבוצה בסינגפור עצמה. בחירת מושבה של חברת האם משקפת שיקולי מס, את מקום מגוריהם של השותפים, את העדפות המלווים ואת מידת הצפיות של דיני החברות. פרק IV של חלק E מתאר את מבני האחזקות והנאמנות הזמינים

© 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.

בסינגפור. עבור קבוצת מסחר, האטרקטיביות של סינגפור כמושב לחברת האם טמונה בדיני חברות מוכרים של המשפט המקובל, ברשת של יותר מ־70 אמנות למניעת כפל מס ובבתי משפט מנוסים בסכסוכים מסחריים.[10]

כשלי בקרה והתגובה להם

לכשלים המתועדים בפרק זה דפוס משותף. ב־China Aviation Oil ב־2004, ב־Noble אחרי 2015, ב־Hin Leong ב־2020 וב־Petro-Diamond Singapore ב־2024 חמקה פונקציית המסחר או הדיווח מבקרתן של פונקציות הסיכונים והכספים. במקרה הראשון ובאחרון הבעיה הייתה מסחר בנגזרים מעבר למגבלות המורשות. בשני היא הייתה הערכת שווי וחשבונאות. בשלישי היא הייתה הסתרת הפסדים באמצעות עסקאות פיקטיביות. צורות הבעלות היו שונות: חברת בת ממשלתית סינית, חברה ציבורית שנוסדה בהונג קונג, חברה משפחתית סינגפורית וחברת בת של בית מסחר יפני. בקצרה, אף מבנה בעלות אינו מגן מפני בקרה חלשה.

התגובה באה מהבנקים ומהמדינה. אחרי 2020 נסוגו כמה מלווים ממימון סחורות או צמצמו את חשיפתם, התפתחות הנבחנת בפרק I של חלק H. הדיגיטציה של מסמכי הסחר, הנדונה באותו פרק, נועדה לצמצם את הסיכון של מימון כפול. בתי המסחר הגיבו בחיזוק פונקציות הציות והסיכונים שלהם, לעיתים קרובות בסינגפור, שהפכה למרכז של אנשי ציות המשרתים את הפעילות באסיה.

רשימת בדיקה לצדדים שכנגד ולמלווים

- זהו את הבעלים הסופי של חברת המסחר הסינגפורית, לרבות כל בעל מניות ממשלתי, נאמנות משפחתית או שותפות עובדים, והשיגו את מרשם בעלי השליטה (Register of Registrable Controllers) ככל שניתן.
- קבעו אם חברת האם של הקבוצה נמצאת בסינגפור או בחו"ל, והעריכו את התמיכה שחברת האם תעניק בפועל.
- לגבי סוחרים הקשורים למדינה, בדקו את החשיפה של מדינת האם לסנקציות ואת האפשרות להכוונה פוליטית של החלטות מסחר.
- לגבי סוחרים בשליטה משפחתית, מפו את הצדדים הקשורים, לרבות ספנות, אחסון וישויות מסחר קשורות, ואמתו באופן עצמאי מטענים ומסמכים.

© 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.

- לגבי סוחרים ציבוריים, קראו את דוח רואה החשבון המבקר ואת ביאורי הערכת השווי של חוזים ארוכי טווח ושל מלאי, ובחנו אותם מול נתוני שוק.
- ודאו שלניהול הסיכונים, לציות ולכספים בסינגפור יש סמכות עצמאית מדסק המסחר, ושאלו כיצד מאותרות חריגות ממגבלות וכיצד הן מוסלמות.
- בדקו אם לחברה מעמד בתוכנית הסוחר הגלובלי (Global Trader Programme), המעיד על מהות בסינגפור ומשלים את ניתוח האשראי של הצד שכנגד.

הערות

1. Wikipedia, "Vitol" (נצפה בנובמבר 2026): בבעלות פרטית של "about 400 partners" שהם עובדים בהווה ובעבר, ואילו אותו ערך נוקב בכ־450 שותפים בכירים ל־2024; Wikipedia, "Gunvor (company)" (נצפה בנובמבר 2026): החל מ־1 בדצמבר 2025, "Centalion is 100% owned by a partnership of more than 90 employees", לאחר ש־Törnqvist מכר את כל חלקו. ↩

2. Wikipedia, "Vitol" (נצפה בנובמבר 2026): תשלומים לשותפים של 2.9 מיליארד דולר ארה"ב (2021), 6.4 מיליארד דולר ארה"ב (2023) ו־10.6 מיליארד דולר ארה"ב (2024). ↩

3. Wikipedia, "Wilmar International" (נצפה בנובמבר 2026): Kuok Khoon Hong רשום הן כיו"ר והן כמנכ"ל; Wikipedia, "Golden Agri-Resources" (נצפה בנובמבר 2026): Franky Widjaja ממשפחת Sinar Mas. ↩

4. Olam Group, "Investors", olamgroup.com (נצפה בנובמבר 2026): Olam Group רשומה למסחר בלוח הראשי של הבורסה של סינגפור מאז 16 במרץ 2022, אז החליפה את Olam International Limited. ↩

5. Monetary Authority of Singapore, "Code of Corporate Governance", mas.gov.sg (נצפה בנובמבר 2026): הקוד המתוקן פורסם ב־6 באוגוסט 2018; חל על דוחות שנתיים המכסים שנות כספים המתחילות מ־1 בינואר 2019; חברות ציבוריות מסבירות סטיות בדוחותיהן השנתיים לפי משטר "ציית או הסבר". ↩

6. Wikipedia, "Noble Group" (נצפה בנובמבר 2026): נוסדה ב־1986 בידי Richard Samuel Elman; מטה בהונג קונג; נרשמה למסחר בבורסה של סינגפור ב־1997. ↩

© 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.

7. Wikipedia, “Noble Group” (נצפה בנובמבר 2026): Noble Group Ltd נמחקה מהמסחר בבורסה של סינגפור ב־2018; הקמת Noble Group Holdings Ltd; SGX “blocked the listing of the restructured group”; חקירה פלילית מתנהלת בסינגפור. Wikipedia, “Noble Group” (נצפה בנובמבר 2026): הואשמה בהונאה חשבונאית בידי Iceberg Research ב־2015; הפסד נקי של 1.7 מיליארד דולר ארה”ב ב־2015; דירוג האשראי הורד לדרגת זבל; מחיר המניה צנח ב־99% לאחר הדוח. ↩

8. Monetary Authority of Singapore, “Singapore Authorities Take Actions Against Noble Group Limited and Former Directors of Noble Resources International Pte Ltd”, הודעה לתקשורת, 24 באוגוסט 2022 (נצפה בנובמבר 2026): עיצום אזרחי של 12.6 מיליון דולר לפי סעיף 199(b)(ii) ל־SFA; דוחות כספיים 2016–2018; הסכמי שיווק ארוכי טווח סווגו בטעות כמכשירים פיננסיים, עמלות עתידיות הוכרו לפני שהשירותים ניתנו, ובכך נופחו הרווחים והנכסים נטו; אזהרות חמורות של ACRA לשני דירקטורים לשעבר של NRI (סעיף 201(2) לחוק החברות); צווים של Public Accountants Oversight Committee נגד רואה החשבון המבקר. ↩

9. Companies Act 1967, סעיף 4(1) (הגדרת “exempt private company”) וסעיף 18 (חברות פרטיות, מגבלה של 50 חברים). ↩

10. Enterprise Singapore, “Why Singapore: Trade”, enterprisesg.gov.sg (נצפה בנובמבר 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.