지배구조와 소유구조

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

임직원 파트너십

대형 독립 트레이딩 하우스는 경영진과 임직원이 소유하고 있습니다. Trafigura는 약 1,400명의 임직원이 전액 소유하고, Vitol은 현직 및 전직 임직원인 수백 명의 파트너가 소유합니다. Gunvor는 토르비에른 퇴른크비스트(Torbjörn Törnqvist)가 지분을 매각한 뒤 2025년 12월 1일부터 90명이 넘는 임직원으로 구성된 파트너십이 소유하고 있습니다.[1] 파트너십 모델은 시니어 트레이더의 운명을 회사의 운명과 묶어 줍니다. 호황기의 이익은 파트너들에게 분배됩니다. Vitol은 2024년 파트너들에게 106억 미국달러를 지급했는데, 2021년에는 29억 미국달러였습니다.[2]

이 모델은 지배구조 면에서 강점과 약점을 모두 갖습니다. 자기 재산을 걸고 있는 파트너들은 회사를 무너뜨릴 수 있는 위험에 대해 신중한 경향이 있습니다. 주식이 거래되지 않으므로 경영진은 시장에 분기마다 보고하지 않고도 장기적인 관점을 취할 수 있습니다. 약점은 시니어 파트너들에게 권한이 집중되고, 외부 감시가 제한적이며, 창업자가 은퇴할 때 소유권 이전이 어렵다는

© 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.

데 있습니다. 제네바에 관한 자매 도서는 Trafigura, Gunvor, Vitol이 승계를 어떻게 관리했는지를 설명했습니다. 많은 파트너가 싱가포르에 거주하며 일하므로 싱가포르 사무소도 이러한 변화에 참여했습니다.

가족 지배

아시아의 대표 기업들은 대체로 가족이 지배합니다. Wilmar의 회장 겸 최고경영자는 공동 창업자 콱쿤홍(Kuok Khoon Hong)이며, 위자야(Widjaja) 가문은 Golden Agri-Resources를 이끌고 있습니다.[3] 싱가포르의 많은 중견 트레이딩 회사는 흔히 중국계, 인도계 또는 인도네시아계인 창업자와 그 가족이 소유합니다. 가족 지배는 장기적 시야와 신속한 의사결정을 가져옵니다. 그러나 창업자의 판단이 리스크 관리 기능보다 우선하거나, 특수관계자 거래가 제대로 문서화되지 않거나, 승계 문제가 해결되지 않은 상태로 남을 수도 있습니다.

제H편 제II장에서 분석한 2020년 Hin Leong Trading의 붕괴는 그 위험을 극단적인 형태로 보여 주었습니다. 아시아 최대 규모로 성장한 가족 지배 석유 트레이더가 손실 은폐 의혹 속에 파산하면서, 대출 은행들에게 막대한 익스포저를 남겼습니다. 제B편 제I장에서 설명한 창업자에 대한 형사 절차는 매출채권의 사기적 할인에 형법(Penal Code)이 어떻게 적용되는지를 보여 주었습니다. 지배구조 측면의 교훈은 더 단순했습니다. 한 가족이 트레이딩 회사, 그 선단, 저장시설을 모두 지배하는 경우, 외부 대출기관은 내부통제에 의존할 수 없으며 상품, 거래상대방, 서류를 직접 검증해야 합니다.

상장 트레이딩 회사

세 번째 트레이딩 회사 집단은 싱가포르거래소(SGX)에 상장되어 있습니다. Wilmar, Golden Agri-Resources, China Aviation Oil이 상장되어 있으며, Olam도 2005년부터 상장되어 있고 2022년 3월 16일부터는 지주회사 Olam Group Limited를 통해 상장되어 있습니다.[4] 상장회사는 상장규정에 따른 지속공시 의무와 기업지배구조 규준(Code of Corporate Governance)의 적용을 받습니다. 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS)은 2018년 8월 6일 개정

© 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.

규준을 발표했으며, 이는 2019년 1월 1일 이후 개시되는 회계연도를 대상으로 하는 연차보고서에 적용됩니다.[5] '준수 또는 설명(comply-or-explain)' 체제에 따라 상장회사는 연차보고서에서 지배구조 관행을 기술하고 규준과 다른 부분이 있으면 이를 설명해야 합니다.

원자재 트레이딩에서 상장 모델의 성적은 엇갈립니다. 1986년 리처드 엘먼(Richard Elman)이 홍콩에서 설립한 Noble Group은 1997년부터 싱가포르에 상장되어 아시아 최대 원자재 트레이더 중 하나가 되었습니다.[6] 2015년 Iceberg Research는 이 회사의 회계 부정을 제기했습니다. Noble은 그해 17억 미국달러의 순손실을 기록했고, 신용등급은 투기등급으로 떨어졌으며, 주가는 결국 99% 하락했습니다. 회사는 Noble Group Holdings를 탄생시킨 구조조정을 거쳐 2018년 상장폐지되었습니다. 싱가포르거래소는 재무 상태에 관한 불확실성을 이유로 구조조정된 그룹의 상장을 막았습니다.[7] 싱가포르 당국은 2022년 8월 24일 조사를 마무리했습니다. MAS는 2016년부터 2018년까지의 재무제표에 오해를 불러일으키는 정보를 공표한 데 대해 증권선물법(Securities and Futures Act, SFA) section 199(b)(ii)에 따라 Noble Group Limited에 1,260만 싱가포르달러의 민사제재금을 부과했습니다. 싱가포르 자회사는 광산 소유주 및 석탄 생산업체와의 장기 마케팅 계약을 금융상품으로 분류했는데, 이로써 서비스가 제공되기 전에 수수료를 인식하여 이익과 순자산을 부풀릴 수 있었습니다. 회계기업규제청(ACRA)은 해당 자회사의 전직 이사 2명에게 엄중 경고를 내렸습니다.[8]

Noble 사건은 상장 트레이더 특유의 약점을 드러냈습니다. 이들의 수익은 장기 계약과 재고의 평가에 좌우되며, 이는 경영진에게 상당한 판단 여지를 남깁니다. 원자재 트레이딩을 이해하지 못하는 투자자와 감사인은 그러한 평가를 검증하기 어렵습니다. 상장은 외부 감시를 가져왔지만 그 감시는 늦게 찾아왔습니다. Noble 이후 상장 원자재 트레이더에 대한 싱가포르 투자자의 관심은 줄어들었습니다. 대형 독립 하우스들은 싱가포르 상장에 별다른 관심을 보이지 않았습니다.

© 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.

지주회사 구조와 싱가포르 회사

소유 모델이 무엇이든 싱가포르의 트레이딩 그룹은 싱가포르에서 설립된 회사를 통해 사업을 운영합니다. 대부분은 1967년 회사법(Companies Act 1967)에 따른 주식유한 비상장회사(Pte. Ltd.)로, "Pte. Ltd."라는 접미사로 식별할 수 있습니다. 비상장회사의 사원은 50명을 넘을 수 없습니다. 사원이 20명 이하이고 그중 법인이 없는 경우 면제 비상장회사(exempt private company)에 해당할 수 있으며, 이 경우 일정한 조건에서 감사받은 재무제표의 제출 의무가 면제됩니다.[9] 글로벌 그룹의 트레이딩 자회사는 주주가 법인이므로 이에 해당하는 경우가 드물며, 따라서 회계기업규제청(Accounting and Corporate Regulatory Authority)에 재무제표를 제출합니다.

싱가포르 회사 위에는 대개 다른 법역에 있는 지주회사들의 연쇄가 있습니다. Gunvor는 키프로스에, Glencore는 저지에, Mercuria는 케이맨 제도에 등록 사무소를 두고 있는 반면, Trafigura는 그룹 모회사를 싱가포르 자체에 두었습니다. 모회사 본거지의 선택은 세제, 파트너의 거주지, 대출기관의 선호, 회사법의 예측 가능성을 반영합니다. 제E편 제IV장에서 싱가포르에서 이용할 수 있는 지주회사 및 신탁 구조를 설명합니다. 트레이딩 그룹에게 모회사 본거지로서 싱가포르가 갖는 매력은 익숙한 보통법 기반의 회사법, 70건이 넘는 조세조약 네트워크, 그리고 상사 분쟁에 경험이 풍부한 법원에 있습니다.[10]

통제 실패와 그 대응

이 장에서 기록한 실패 사례들에는 공통된 패턴이 있습니다. 2004년 China Aviation Oil, 2015년 이후 Noble, 2020년 Hin Leong, 2024년 Petro-Diamond Singapore에서 트레이딩 또는 보고 기능이 리스크 및 재무 기능의 통제를 벗어났습니다. 첫 번째와 마지막 사례에서는 승인된 한도를 넘는 파생상품 거래가 문제였습니다. 두 번째 사례에서는 평가와 회계가 문제였습니다. 세 번째 사례에서는 가공 거래를 통한 손실 은폐가 문제였습니다. 소유 형태는 중국

© 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.

국영 자회사, 홍콩에서 설립된 상장회사, 싱가포르 가족회사, 일본 종합상사의 자회사로 서로 달랐습니다. 요컨대 어떤 소유구조도 취약한 통제를 막아 주지 못합니다.

대응은 은행과 국가에서 나왔습니다. 2020년 이후 여러 대출기관이 원자재 금융에서 철수하거나 익스포저를 줄였으며, 이는 제H편 제I장에서 살펴봅니다. 같은 장에서 논의하는 무역 서류의 디지털화는 이중 금융의 위험을 줄이기 위한 것입니다. 트레이딩 하우스들은 자체 컴플라이언스 및 리스크 기능을 강화하는 것으로 대응했는데, 이는 흔히 싱가포르에서 이루어졌습니다. 싱가포르는 아시아 사업을 지원하는 컴플라이언스 인력의 중심지가 되었습니다.

거래상대방과 대출기관을 위한 체크리스트

- 국가 주주, 가족 신탁 또는 임직원 파트너십을 포함하여 싱가포르 트레이딩 회사의 최종 소유자를 확인하고, 가능하면 등록 대상 지배자 명부(register of registrable controllers)를 확보합니다.
- 그룹 모회사가 싱가포르에 있는지 해외에 있는지 확인하고, 모회사가 실제로 제공할 지원을 평가합니다.
- 국가 연계 트레이더의 경우, 모국의 제재 노출과 트레이딩 결정에 대한 정치적 지시 가능성을 점검합니다.
- 가족 지배 트레이더의 경우, 해운, 저장 및 관계 트레이딩 법인을 포함한 특수관계자를 파악하고, 화물과 서류를 독립적으로 검증합니다.
- 상장 트레이더의 경우, 감사보고서와 장기 계약 및 재고에 관한 평가 주석을 읽고 이를 시장 데이터와 대조하여 검증합니다.
- 싱가포르의 리스크 관리, 컴플라이언스 및 재무 기능이 트레이딩 데스크로부터 독립된 권한을 갖는지 확인하고, 한도 위반이 어떻게 탐지되고 상부에 보고되는지 질문합니다.

© 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.

- 회사가 글로벌 트레이더 프로그램(Global Trader Programme) 지위를 보유하는지 확인합니다. 이 지위는 싱가포르 내 실체를 나타내며 거래상대방 신용 분석을 보완합니다.

주

1. Wikipedia, “Vitol” (최종 접속일 2026년 11월): 현직 및 전직 임직원인 “about 400 partners”가 비공개로 보유하고 있으나, 같은 항목은 2024년 시니어 파트너를 약 450명으로 기재함. Wikipedia, “Gunvor (company)” (최종 접속일 2026년 11월): 2025년 12월 1일부로 “Centalion is 100% owned by a partnership of more than 90 employees”, Törnqvist는 지분 전부를 매각함. ↩

2. Wikipedia, “Vitol” (최종 접속일 2026년 11월): 파트너 지급액 29억 미국달러(2021년), 64억 미국달러(2023년), 106억 미국달러(2024년). ↩

3. Wikipedia, “Wilmar International” (최종 접속일 2026년 11월): Kuok Khoon Hong이 회장(Chairperson) 겸 CEO로 기재됨. Wikipedia, “Golden Agri-Resources” (최종 접속일 2026년 11월): 시나르 마스 가문의 Franky Widjaja. ↩

4. Olam Group, “Investors”, olamgroup.com (최종 접속일 2026년 11월): Olam Group은 Olam International Limited를 대체한 2022년 3월 16일부터 싱가포르거래소 메인보드에 상장됨. ↩

5. Monetary Authority of Singapore, “Code of Corporate Governance”, mas.gov.sg (최종 접속일 2026년 11월): 개정 규준은 2018년 8월 6일 발표, 2019년 1월 1일부터 개시되는 회계연도를 대상으로 하는 연차보고서에 적용, 상장회사는 준수 또는 설명 체제에 따라 연차보고서에서 규준과 다른 부분을 설명함. ↩

6. Wikipedia, “Noble Group” (최종 접속일 2026년 11월): 1986년 Richard Samuel Elman이 설립, 본사는 홍콩, 1997년 싱가포르 증권거래소에 상장. ↩

© 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” (최종 접속일 2026년 11월): Noble Group Ltd는 2018년 싱가포르 증권거래소에서 상장폐지, Noble Group Holdings Ltd 설립, SGX가 “blocked the listing of the restructured group”, 싱가포르에서 형사 조사 진행 중. Wikipedia, “Noble Group” (최종 접속일 2026년 11월): 2015년 Iceberg Research가 회계 부정을 제기, 2015년 순손실 17억 미국달러, 신용등급 투기등급으로 하향, 보고서 이후 주가 99% 하락. ↩
8. Monetary Authority of Singapore, “Singapore Authorities Take Actions Against Noble Group Limited and Former Directors of Noble Resources International Pte Ltd”, 보도자료, 2022년 8월 24일 (최종 접속일 2026년 11월): SFA section 199(b)(ii)에 따른 1,260만 달러의 민사제재금, 2016~2018년 재무제표, 장기 마케팅 계약을 금융상품으로 잘못 분류하여 서비스 제공 전에 미래 수수료를 인식함으로써 이익과 순자산을 부풀림, ACRA가 NRI 전직 이사 2명에게 엄중 경고(회사법 section 201(2)), 공인회계사감독위원회(Public Accountants Oversight Committee)가 감사인에게 명령을 내림. ↩
9. Companies Act 1967, s. 4(1) (“exempt private company”의 정의) 및 s. 18 (비상장회사, 사원 50명 한도). ↩
10. Enterprise Singapore, “Why Singapore: Trade”, enterprisesg.gov.sg (최종 접속일 2026년 11월): “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

© 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.

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

© 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.