

Market Watch 一周检视

分析员的讯息

问答环节焦点与期待

MSWG
前线把关

随着上周的话题，我们觉得这次我们的分享应该集中在问答环节，相信这是股东大会里最关键、最有趣及最多姿多彩的时刻。

虽然之后的每项提案，同样会有提问，问答环节通常在股东大会第一个议程（即讨论已审计财报表）里占用了最多时间。

这是公司董事部和高级管理层尽他们的能力，应付股东提出的各种问题及考验的时刻。

鉴于它的重要和挑战，在股东大会开始之前，公司将做好功课，准备回答所有可能面对的问题，包括来自年报、永续经营报告、企业监管报告，甚至来自媒体的报道。这需要许多功夫。

虽然如此，在股东大会当天，公司还是常常面对出乎意料的问题，因为股东可以从许多不同的角度发问！

这也是考验董事部如何管理股东期望的时候。

严格来说，在回答问题的任何时候，主席永远不可以表现出不耐烦或傲慢的态度，这

不止弄僵了气氛，也可能激起股东的愤怒。

主席可能因而陷入水深火热之中，遭到愤怒或顽劣的股东炮轰——这曾经发生，而且一点也不出奇。

因此，什么是最可能发问或普通的问题？

毋庸置疑，关于盈利和营业额是股东主要关心范围，尤其是有大幅下跌时。下跌的跌幅也是另一个关注点。

关心盈利增长

抑或，如果盈利和营业额增长良好时，问题将围绕在它们可以持续增长吗？如果一家公司蒙受亏损，股东将有兴趣知道它何时可以转亏为盈。

一个需要警惕的地方是，

当经济和行业情况不景之际，营业额却增加，而盈利也不理性的大增，让人看来这好得难以置信。而贸易应收款项也令人惊讶的大增时，自然引来更多的分析和问题。

当贸易应收款项显著大于营业额增加时，如果不是因为年尾大促销，这可能引来我们的关注，即销售款项可能因为许多逾期未收的应收款项而慢下来。

关系到应收款项的问题是，基于一些款项收不回来，公司可能需要作出很高的减值。这是不健康的，营运现金流可能因而减少。持续多年的负营运现金流需要进一步的分析和解释。

过度集中在少数客户的风



MSWG 分析员：章志奋

险，也是股东很关注的，因为如果失去了部分这些客户时，公司将面临营业额大跌的危险。公司应该尽快解决这个问题，以减轻股东的恐惧。



问答环节相信是股东大会最关键、最有趣及最多姿多彩的时刻。

股息最热门问题

除了股价，股东也很喜欢股息，这当然是另一个热门问题。

股东将责问董事部为何没有派息，尤其是已经好几年没有派息，或者派息很低。

公司通过合理的股息分享盈利，是个良好行为，除非它有强大的理由不派息。

股东也想知道公司有没有股息政策和股息派发率。

如果公司已经推出股息再投资计划，他们也可能想要参与该计划。

如果进行太多次私下配股，可能让股东感到不满，因为这将冲淡现有股东的股权，以及公司每股盈利。

至于回购股票，如果公司

注销库存股，而不是将它卖回市场获利，股东可能难以理解。

董事薪酬引争议

关于企业监管的问题也开始增加，这包括任期超过9年的独立董事、董事继承人计划、多元化董事、董事在董事部会议中的低出席率，和经常撤换董事成员。

最近，有件事吸引了股东，那是董事的薪酬。如果董事薪酬太高，或者大幅增加，而公司财政表现差劲，那么股东可能感到很烦恼。

上述问题和课题并非全部，因为还有许多关系到特定领域的营运课题。

总的来说，我们很高兴看到一些健康的股东维权运动正在增加。这体现在提出越来越好的问题和课题上，有时是股东提出的迫切要求，让董事部成员保持警惕，继续为股东争取最佳利益。

有现金为何不减少贷款？

大量借贷以及高负债比，也是股东喜欢问的问题。在利率上升的环境和经济萧条中，它让公司暴露在不必要的高风险中。

如果公司同时又拥有大笔现金在手时，这将进一步让股东感到困扰。

如果一位股东问，公司既然有很多现金，却不用来减少贷款，那么，你将怎样回答？

其中一个答案是，公司想要准备好应对任何有可能出现的潜在资产收购。

但是如果这种情况保持现状多年，还是没有收购出现，那么，这样做合理吗？有没有计算机会成本呀？

或者，另一个方法是不如准备一条备用贷款，只有在机会出现时才提用贷款？

不过，这方法不受欢迎，可能是备用贷款需要付一些费用来维持，让它处于“备用”状态。

另一种情况是贷款已经提出，很快的你在资产部分有大现金，但是在负债部分却显示看高借贷。

一些公司捍卫它们的举动，说不想马上用现金来偿还贷款，因为它们要和银行维持好关系。

从宏观角度到行业展望、前景、竞争优势、市占率、外汇冲击，都是重要的范围。

关键的驱动因素，可能是数量、使用率、资本开销、扩充计划，无论是国内或海外，都以加多元化业务。

股东也很想知道公司有没有很大的经常性收入。

质疑董事大量售股

部门分析也是另一个有趣的范围。

研究和开发、自动化计划、最佳成本、对冲、风险管理等，都是可能发问的范围。

除了财政表现，公司的股价表现，对股东也同样重要。

如果公司股票表现不济，一些股东可能表达他们的不满。如果董事们大量抛售股票，也可能引来疑问。

有时候，他们解释那是因为股票缺少流通性。如果是这样的话，股东应该批评公司的

投资者关系部门，他们还不够“勤力”推荐公司给大众。

有趣的是，几年前有一个股东大会，一名股东评论公司在财政表现良好，但是股价却很不争气。

他归咎公司的投资者关系部门不够大力推荐公司。

之后，该公司在投资者关系活动中非常活跃，股价也涨了。

接下来的股东大会里，那位股东赞扬了公司，尤其是其投资者关系部门完成了任务。

企业快讯

应彻查董事陆续辞职原因

爱尔德斯 (IRETEX, 7183, 主板工业产品股) 和 APFT (APFT, 5194, 主板消费股) 在 2019 年 4 月 23 日，各自宣布有三名董事成员辞职。



评论

我们注意到两家公司，爱尔德斯和 APFT 各自有多位董事辞职，原因是“基于个人理由”或“追求个人兴趣”。

必须留意的是，大多数董事是在过去 1 至 3 个月内委任的，除了爱尔德斯的拿督法依沙，是在 2018 年 7 月委任。除了一名，其余皆是非执行董事，大多数是独立董事。

独立董事除了他们代表小股东利益

的负责以外，还为董事部带来独立的看法。他们必须站在小股东的利益上履行信托义务以及监督责任。

因此，我们为小股东感到担忧，因为他们非常依赖独立董事来保护他们的利益。一名独立董事以“个人理由”辞职，看来是平常事，但是如果三名独立董事都用上同样的理由……令人怀疑这会不会是一种巧合！

为了良好监管，提名委员会应该介

入以彻底审查这些董事辞职的真正原因（辞职面试）。

此外，我们也注意到 APFT 的前审计师 Messrs. Adam & Co.，在 2018 年 7 月 26 日召开的股东大会表示无意继续担任审计师。

之后，APFT 用了 8 个月的时间，在 2018 年 3 月 28 日，才委任新审计师 Messrs PKF。

同样的，在爱尔德斯事件里，公司用了 9 个月的时间才在 2019 年 4 月 9 日委任新审计师 Messrs. Baker Tilly Monteiro Heng。这是在前一个股东大会，提名 Messrs. UHY 为审计师的提案没有被通过以后的事。

股东们应该在未来的股东大会里，对这些课题表示关注，同时取得董事部保证，他们将尽量争取所有股东的最佳利益。

以下是两家变化摘要

上市公司	董事 (译音)	职位	委任日期	辞职日期	辞职原因
爱尔德斯	陈扬志	执行董事	04/04/2019	23/4/2019	追求个人兴趣
爱尔德斯	拿督法依沙	独立非执行董事	2/07/2018	23/4/2019	追求个人兴趣
爱尔德斯	张达华	非独立非执行董事	15/04/2019	23/4/2019	追求个人兴趣
APFT	拿督依斯迈韩丹	独立非执行董事 (非执行主席)	23/01/2019	23/4/2019	基于个人理由
APFT	拉斯米	独立非执行董事	18/01/2019	23/4/2019	基于个人理由
APFT	洛加那登	独立非执行董事	18/01/2019	23/4/2019	基于个人理由

本周重点观察股东大会及特大

以下是本周小股东权益监管机构 (MSWG) 股东大会/特大的观察名单：

艾芬银行 (AFFIN)

要点/课题：

在第 37 页的 MD&A 提到，2018 年产业市场持续缓慢，有 3 万个已建好的住宅单位滞销。

请问集团计划在 2019 年采取什么策略来维持房屋贷款的表现？

该部门在 2018 年增长了 21 亿令吉 (2017 年 85 亿令吉；2018 年：105 亿令吉)。

请解释“利用可负担房屋的强劲需求，银行转而专注于在这部门的选择性收购”？

国石化 (PCHEM)

要点/课题：

虽然 2018 年石化市场疲弱和工厂大事维修，和 2017 比，公司却取得较高的营业额、税后盈利、EBITDA、总股息、总资产值 (2018 年报第 12 页)。不过，EBITDA 涨幅从 2017 年的 38.0%，下跌到 2018 年的 35.6%。请问 EBITDA 涨幅为何下跌？

堡发资源 (POHUAT)

要点/课题：

原料成本对比总销售，从 2017 年的 55.4%，增加到 2018 年的 59.9% (年报第 19 页)。

公司如何改进盈利？有计划把成本转嫁给客户吗？

瑞华机构 (SUIWAH)

要点/课题：

董事部有没有为收到献议的股东争取较高的收购价，以更接近瑞华每股价值 4.93 至 5.20 令吉？

侨丰控股 (OSK)

要点/课题：

如果市场情绪转佳，公司有打算重新把电缆部门在香港上市吗？

1. 2017 和 2018 年，越南的电缆工厂的营业额和盈利贡献多少？

2. 在马来西亚工厂安装新机械的资本开销是多少？

3. 新机械安装好后，产量能增加多少？

国油气体 (PETGAS)

要点/课题：

1. 2018 年报第 10 页，主席献词里提到国油气体承诺支持对政府在 2018 年 1 月 16 日开始，通过第三管道 (TPA) 以自由化天然气市场，营造一个竞争激烈的市场。年报第 16 页里，执行董事/总执行长进一步分享，TPA 本身不影响国油气体符合所有 TPA 的条款。不过，基于新推出的奖励式管理 (IBR) 用以决定电费，能源委员会所制定的电费，可能影响国油气体的营业额。

a. 请解释 IBR 对国油气体 2019 和 2020 年的营业额和盈利的影响

b. 在迈向一个更加有规范的环境里，公司的危机和转机是什么？

砂查也马特 (CMSB)

要点/课题：

2018 年，砂查也马特在联营公司里承担的亏损是 54 万 6000 令吉 (2017：盈利 3190 万令吉)。

a. 请问这亏损是基于什么原因 (年报第 50 页)？

b. 关于投资风险，请问公司有何措施管理过于依赖联营伙伴的风险 (年报第 91 页)？

森那美产业 (SIMEPROP)

要点/课题：

《金融时报》在今年 3 月 23 日报道，巴特西电站项目的第 2 期及第三期遇到了困难。许多第二期的买家想要取回定金和取消买卖。

a. 请问取消的情形有多严重？

b. 计划是否如报道般成本超支？

c. 该发展计划的公司是否有大量职员流动，以及士气低落？

d. 如果属实，公司如何克服这些问题？

大马机场 (AIRPORT)

要点/课题：

我们注意到年报第 99 页里，工程和维修维护部门的营业额起了 4.5% 至 1.622 亿令吉 (2017：1.552 亿)，而卡塔尔的营运占了 90% 的营业额，录得 1.491 亿令吉 (2017 年：1.376 亿令吉)，涨了 8.4%。

另一方面大马的营运则跌了 26% 至 1310 万令吉 (2017：1770 万令吉)。

a. 请问大马业务为何下跌？为什么只占了该部门的一小部分而已？

b. 公司计划或将采取什么措施来显著增加其营业额？

安信控股 (AMTEL)

要点/课题：

2018 年报注 14 (第 105 页)，我们注意到其他应收款项大幅增加到 833 万 3356 令吉 (2017：24 万 9415 令吉)，主要是一家前子公司的欠款。这是应该警惕的。

a. 董事部认为该款项能够回收吗？

b. 有没有还贷的时间表？该欠款有征收利息吗？至今，该款项，公司已收回多少？

免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股额。
- 本栏简报与内容版权属于小股东权益监管机构，所表达的意见是采自大众媒体。
- 我们将尽力确保所发布的资讯准确及最新，但不担保信息和意见的精确和完整。
- 内含资讯和意见仅供参考，并非买卖建议，或认购相关证券、投资或其他金融工具的认购邀约。

更多详情可查询：www.mswg.org.my
欢迎回馈意见：mswg.ceo@mswg.org.my