

家族 VS 专才管理

近来发布了一系列文告后，成功机构（BUCORP）和创办人丹斯里陈志远备受关注。

在 2021 年 3 月 16 日，成功机构宣布即日起委任再里尔为公司新集团总执行长。再里尔接替陈志远长子拿督斯里陈永钦的位置，后者于同日被委任为成功机构的副执行主席。

成功机构委任一名非家族成员来领导家族控制的企业集团，是大马企业界的一个意外惊喜。

根据马来西亚企业监管守则，当主席和总执行长由不同人任职，是个良好的企业监管实践。成功机构的新闻稿中提到，这项新委任是为了将公司转型成为专业人士管理的机构企业。

同时，成功机构宣布由 2021 年 4 月 5 日起，执行主席陈志远将重新任命为非执行主席，而陈永钦也声明一旦集团的转型过程和计划稳定下来以后，他将卸下行行政职务。

这受到市场欢迎，因为大家将对谁将拥有最高行政职务（即实权总执行长）的情形不会感到混淆；不管是副执行主席或总执行长。

在 3 月 27 日，陈志远宣布他希望孩子不涉及集团的上市公司，同时希望



胡漂洛

研究发展部门主管

可以让专业经理人管理它们。

他强调：“我们需要明确划清上市公司和私人公司的界线。”

成功机构 3 月 16 日的闭市价是 18 仙，接下来的一天（在宣布再里尔的委任后）攀升了 16.7% 至 21 仙。

截至 3 月 31 日，该公司股价上涨到 5 年新高的 45.5 仙，从 3 月 16 日起涨了 153%。

划清上市和私人公司

上述宣布似乎得到市场和投资界的广泛认可，而陈志远的“我们需要明确划清上市公司和私人公司的界线”论调吸引了我们。

划清上市公司和私人公司界线的的重要性，从来都不应该被低估。

一家私人公司由私人投资者拥有，



而一家上市公司由公众持有该公司的股票。两者主要的分别在于，当私人公司转为上市公司时，其“控制和问责制度”的变化。

购买上市公司股票的投资人，获得在公司的部分持有权利。这个权力转化为在公司营运中，具有发言权的表决权。一家上市公司可能拥有成千上万的股东，但是私人公司却只有屈指可数的股东，而且通常是家庭成员。通常，这些股东具有多种身分，他们是董事部成员，同时也是决策者。

家族控制上市公司 缺点

1. 缺少问责制

当一家私人、公众公司成为上市公司以后，面对其中一个难以放手的问题是放弃控制权。

公司创办人和拥有者，经常通过控制董事部和/或主要行政职位，来保持对上市公司的控制权。

拥有者成为主席以及他的孩子担任公司重要行政职位的情况并不少见。

“问责制度”是由家族控制的上市公司的另一个挑战。拥有者必须承认这是一种挑战，即他们必须向许多利益相关者和股东们负责，特别是过去他们在没有这种“干扰”时将生意做得很好。

缺少问责制可能损害透明度、公平性和披露的充分性，从而导致小股东的权利受到滥用。

2. 董事部成员庞大和家庭主导董事部

一些家庭控制的中小资本上市公司拥有 8 名董事，其中一半是持有执行董事职位的家庭成员。

3. 薪酬过高尤其是创办人

证监会在其发行的 2020 企业监管观察中发现，2019 年十家董事薪酬最高的公司，皆来自家庭控制的公司。这和 2019 年及 2018 年的企业监管报告的观察情形一样。

4. 相关人士交易显著

家庭控制的公司中，经常有显著的相关人士交易（RPT），而且价值很大。投资者应该对这类交易保持警惕，尤其是拥有共同董事和/或共同拥有者的公司的交易。

5. 继承人计划

领导者接班可能是家族企业的挑战，因为常常扯入家庭问题。一个常面对的挑战是，不愿放手或者交棒给继承者。

考虑到上述的缺点，如果拥有权和管理权存在明显的二分法，那是很好的；因此，允许专业经理来经营上市公司是一种美德。

通过委任足够的独立董事，也能够加强家族控制的公司的良好企业监管。这对确保小股东的利益受到承认和保护是至关重要的。

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD
(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday April 12, 2021 (A) – Part 2

From family-managed to professionally-managed

大马银行私配引争议

随着大马银行 (AMBank) 在 4 月 1 日宣布将进行私下配售活动——这对市场来说是个意外——大马银行再次会见 MSWG 以回复我们的关注和疑问。

我们在 4 月 2 日下午 4 时 30 分 (宣布的次日) 会面。

(大马银行之前曾会见 MSWG 以解答关于 1MDB 的 28.3 亿令吉和解方案的疑问)。

在宣布私下配售的同一天，大马银行也宣布它正在评估商誉，以确定将反映在 2021 年 3 月 31 日第四季度业绩报告的减值价值。

为什么不是附加股？

大马银行也接见其他股东和利益相关者，以回答私下配售和商誉评估的问题。

在 (4 月 1 日) 宣布之前，MSWG 评论说，私下配售将影响小



股东利益，导致股权冲淡和剥夺小股东享有未来股价上涨的能力，因为建议的 2.70 令吉配售价，是其 5 天加权交易量平均价的 9.77% 折价。

现在已经确定，配售价将是 2.75 令吉，而 2021 年 4 月 8 日的闭市价是 3.15 令吉。

市场了解该银行在 28.3 亿令吉和解案之后，依然保持韧性和没有承受压力，因此，私下配售活动对市场感到惊讶。

大马银行：加强集团资产基础

大马银行解释，进行私下配售是为了进一步加强集团的资产基础，以加速建立核心股权的一级资本。

在我们的会议中，公司的管理层曾强调，发行附加股可能带来很大的下行风险。

第一，基于监管单位施加的股权激励限制，其两名大股东无法全面认购他们的份额。

公司也强调，除了这两名大股东以外，另一位大股东也声明，他们不能参与附加股，因为他们已经全额投资了。

第二，私下配售能够快速筹集资金，而且更加经济实惠。

第三，在面对可能大量认购不足的情况下，包销商将要求更高的费用以抵消承包风险，也会导致附加股的成本更高。

第四，大马银行将精明地选择认购者，希望能够找到可为集团增值的认购者。

第五，配售将比附加股更快地为公司带进资金。

因此，及时补充资金可帮助集团更快得到评级机构提升评级。

(上个月，鉴于 28.3 亿令吉和解案件之故，RAM 评估机构调低大马银行集团和其子公司的评级，从 AA2 降到 AA3)。

结论

根据上述理由，MSWG 能够了解为什么大马银行弃附加股建议，而选择了私下配售活动。

很不幸的，大马银行在大马交易所发布的文告或新闻稿里，没有解释私下配售的种种原因。

这本来可以避免类似“为什么是私下配售而不是附加股”的问题，同时，大马银行原本也可以省却了向不同的股东和利益相关者联络，解释私下配售的理由。

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD
(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News - Monday April 12, 2021 (A) – Part 3

From family-managed to professionally-managed

本周重点观察股东大会及特大

宜鼎系统 (AT) (股东大会)

提问：

我们注意到非执行董事可参与建议的员工认股计划 (ESOS)。MSWG 不鼓励对独立董事给予 ESOS 权益。

独立董事须保持公正，接受 ESOS 可能损害其独立性或公正性，或至少造成这种看法。

独立董事可以根据其技能和经验，对其扮演的角色和职责支付相称的费用。根据定义，ESOS 适用于公司员工。

皇帽 (CARLSBG) (股东大会)

简报：

皇帽营业额比去年跌了 21% 至 18 亿令吉，因为从 2020 年 3 月开始，大马和新加坡的销售，受到管控令和阻断措施的影响。

净利比去年少 44.3% 至 1.622 亿令吉，若调整一次过税务 640 万令吉和一次过重组成本 990 万令吉，核心净利是 1.746 亿令吉。

鉴于大流行和疲软消费情绪，公司谨慎看待 2021 年前景，同时在成本管理和维持现金的措施之下，有信心在 2021 年维持合理的财务表现。

提问：

集团在财报表中，确认了 256 万令吉的库

存减记拨备 (2019: 92 万 5000 令吉) 和注销 598 万令吉的制成品 (2019: 154 万令吉) (年报低 166 页，注 15)。

a) 为什么减记库存 256 万令吉？

b) 为什么注销制成品 598 万令吉？

c) 鉴于冠病大流行和经济不确定性，可能持续影响库存，请问 2021 年将有一步的减记吗？

联昌国际 (CIMB) (股东大会)

简报：

去年联昌估计推出重新调整的“Forward23+”策略，以在 2024 年交出更好的股东回报。但是，分析员对此目标有所保留。

尽管如此，在经济增长支持下，银行预计拨备金将减少，营收有所改善，2021 年将获得更好的财务表现。

提问：

联昌国际的股本回报率 (ROE) 多年来一直落后于同行，截至 2020 年 12 月 31 日财年更创下历史新低 2.1% (2019: 9.3%)。

ROE 表现不佳导致股东价值大幅下跌，截至 2020 年 10 月 15 日的 5 年股东回报是 -23.6%。

因此，联昌国际在重新调整的“Forward23+”策略中，列出 5 大策略以提供更好的股东回报和 ROE 表现。

到了 2024 年，联昌国际希望实现成本收入比 45% (2020: 52.2%)，和达到一个能够让联昌国际的 ROE 排行在东南亚银行中最高 25% 之内，至少取得 12 至 13% (2020: 2.1%)。

不过，一些分析员认为这个愿望过于乐观。请问有什么催化剂能让联昌国际在 2024 年达到这个目标？

马银行 (MAYBANK) (股东大会)

简报：

鉴于潜在疲软的信贷环境及不确定性依然存在，资金和保持流动性仍然是马银行最关注的地方。

此外，2021 年也标志着“M25”——马银行新的五年策略的第一年，旨在通过数字化和数据分析来脱颖而出，以更好地了解和服务客户，同时抓住新的商机。

提问：

考虑到宏观经济变数转弱和某些业务和公司账户趋弱，在积极预先提供拨备金下，贷款、预付款项、融资和其他负债减值损失翻倍至 46 亿令吉 (2019: 22.9 亿令吉)。(年报第 39 页)

此外，2020 财政年的净销账率增加 1 倍至 88 基点，比较 2019 年的 44 基点。

2021 年马银行的资产质量前景如何？净销账率和贷款拨备水平，是否在 2021 年继续攀高？

海事重工 (MHB) (股东大会)

简报：

虽然取得更高的 16 亿令吉营业额 (2019: 10 亿令吉)，集团 2020 年的亏损 (4.013 亿令吉) 反而增加 (2019: 3420 万令吉)，主要是冠病影响和油价崩溃。

其他原因，包括产业、工厂和器材减值及贸易应收款项的亏损。

提问：

由于越来越多公司涉及再生能源领域，集团近来涉足岸外风力发电的结构组装业务 (年报第 20 页)。

a) 请问集团至今获得多少订单？

b) 和竞争对手比较，集团在赢获新风力发电合约上有什么竞争优势？

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归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