

# MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD

(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 29 April 2024 (A) – Part 1

## Exploring Cross-Shareholdings: A Closer Look at Malaysia's Corporate Landscape

Weekly Watch 一周检视

主要焦点

# 交叉持股利与弊

- 马来西亚上市公司之间的交叉持股已受到关注，引发了对其经济和公司治理影响的讨论。
- 虽然交叉持股可以提供战略优势，例如降低风险和进入新市场，但过度多元化或偏离核心竞争力可能会带来利益冲突和失去管理重点等风险。

在错综复杂的公司结构中，近年来出现了一种特殊的趋势。这种趋势涉及上市公司对其他上市公司进行大量投资，有时对其核心活动并没有特别意义。

虽然交叉持股在商界并不罕见，但马来西亚此类投资的规模和频率引起人们关注，并引发了关于其对经济和公司监管影响的讨论。

交叉持股有着悠久的历史根源，可以追溯到工业化初期。家族企业集团（日语中称为“Keiretsu”）在企业格局中占据主导地位。这些企业集团或“企业巨头”通常涉足多个领域，包括金融、制造和房地产。这些企业集团之间的交叉持股非常普遍，形成了错综复杂的企业关系网络。

这些投资通常采用股权、战略合作伙伴关系甚至直接收购的形式。虽然此类交易可以带来协同效应和战略优势，但当公司偏离其核



前线把关

### 小股东权益监管机构 (MSWG)

心业务时，它们也会引发问题。

### 潜在利益冲突

控股公司通常对其投资对象公司拥有重大影响力和控制权，利用其股权来制定公司战略和决策流程。这些交叉持股背后的动机差异很大，并且可能受到多种因素的影响。一个关键驱动因素是追求多元化和风险管理。通过将投资分散到多个公司和行业，公司旨在减轻与经济衰退或特定行业挑战相关的风险。

交叉持股可以提供进入新市场、技术或人才库的机会，从而增



交叉持股一个令人担忧的问题是潜在的利益冲突。（彭博社）

强竞争力和长期增长前景。

虽然交叉持股可以提供战略优势，但它们并非没有风险和挑战，特别是当公司过于偏离核心竞争力的时候。其中令人担忧的一个问题是潜在的利益冲突，特别是在公司管理层同时涉足同一行业或价值链内的多个实体的情况下。这种情况可能会模糊了责任界限，并引发对

市场透明度的质疑。

此外，过度多元化或投资于不相关的业务可能会削弱管理重点并导致资源紧张，从而导致绩效不佳和破坏了价值。投资者也可能对缺乏明确战略方向或连贯商业模式的公司持谨慎态度，而更愿意将资本分配给具有专注且严格执行价值创造取向的公司。

主要是持有其他上市实体的控股公司。

A公司并不是单独涉足交叉持股领域。B公司的主要业务是工业自动化，尽管在过去五个财政年度处于亏损状态，但该公司已在各个不相关行业的上市股票上投资了1.4亿令吉。这些投资包括一家包装解决方案供应商26%的股权、一家绿色能源解决方案供应商26%的股权，以及一家印刷电路板制造商31%的股权。目前这些上市股票市值仅为500万令吉。

A和B公司使用股东资金投资了上市股票。当主要从事电信业务的C公司提取了9200万令吉的证券支持预付款，为其上市证券投资提供资金时，交叉持股达到了顶峰。C公司在上个财政年度录得2亿7000万令吉的收入，并在过去5个财政年度一直处于亏损状态。

截至上一财政年度结束时，C公司还向多个不相关行业的上市证券投资了2.7亿令吉。目前这些上市证券的市值仅为9400万令吉。

## 缺透明度不利监管

从公司监管的角度来看，交叉持股会引发与透明度、信息披露和股东权益相关的问题。投资者依靠准确、及时的信息来评估公司的财务状况和业绩，但复杂的所有权结构和相互关联的董事部可能会掩盖可见性，并阻碍有效的监督。

因此，监管机构和政策制定者在确保公司行动符合所有利益相关者的最佳利益并遵守法律和条规方面发挥着至关重要的作用。

### 加剧市场波动

从估值角度来看，交叉持股会影响单个公司和整个市场的估值。当企业集团持有彼此公司的大量股份时，一家公司股价的波动可能会对其他公司产生连锁反应，从而加剧市场波动。

此外，交叉持股带来了复杂性和不确定性，因为投资者必须评估连锁所有权结构对现金流和风险的影响。另外，交叉持股的存在可能会掩盖公司真实的财务状况，使投资者难以做出明智的决策。

随着马来西亚企业格局的不断发展，利益相关者和潜在投资者必须谨慎且富有远见地应对交叉持股的复杂性。公司应制定与其核心能力和长期目标相一致的清晰、连贯的战略，避免不加区别的多元化或投机性投资。

透明的沟通和健全的公司监管实践对于培养投资者、监管机构和其他利益相关者之间的信任和责任至关重要。

公司应披露有关其投资活动、所有权结构和风险管理实践的相关信息，使利益相关者能够做出明智的决策并致使管理层对其行为负责。

## 财务牵涉错综复杂

我们举例说明在某些上市公司中观察到的交叉持股的违规现象。A上市公司，在上一个财政年度录得约1000万令吉的收入。其对上市证券的投资额达5000万令吉，年报中披露的信息很少。

经向一名股东询问后发现，A公司已投资多个不相关行业的上市证券，但没有提供具体名称。在上述财政年度，A公司蒙受了1000

万令吉的上市证券减值损失，以及约800万令吉的公允价值变动损失。雪上加霜的是，A公司在同一财政年度对上市证券进行了约6000万令吉的额外投资。

在大马交易所主板或创业板的上市标准之一，是寻求上市的实体核心业务不得持有其他上市公司的投资。然而，据观察，鉴于A公司的收入微薄，其核心业务目前



# MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

## BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD

(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 29 April 2024 (A) – Part 2

### Exploring Cross-Shareholdings: A Closer Look at Malaysia's Corporate Landscape

## MSWG 重点观察股东大会

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，这里只简要的概括小股东权益监管机构所关注的重点。读者可以查询 MSWG 的网站，www.mswg.org.my，以得到对公司所提呈的问题详情。

### Netx 控股 (NETX) (股东大会)

简报：由于非电子支付服务和放债的销售增加，集团的收入从 1365 万令吉，增至 1683 万令吉，但被冠病疫情后在线订单减少导致的创业板部门收入减少所抵消。

受非电子支付服务利润较高项目的推动，利润从 32% 增至 50%。然而，行政开支飙升至 2694 万令吉，导致税前亏损减少 1428 万令吉。

SST 税率上调预计将推动贷款申请的增加，特别是有利于集团收入第二大贡献者 eMicro。

#### 提问：企业监管事项

1. Netx 的执行董事 Tan Sik Eek (陈氏)，也担任 MLABS 系统 (MLAB)，XOX 说电讯 (XOX)，新丰尼生活 (SYMLIFE) 的执行董事和 FINTEC 环球 (FINTEC) 的董事经理 (年报第 20 页)。

考虑到陈氏是本集团的董事并担任全职行政职务，他能否有时间投入及有效地履行董事职责以及同时担任四家上市公司的全职执行员工？

#### 2. Netx 执行董事陈先生的薪酬如下：

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
执行董事薪酬(令吉)	585,413	420,348	1,034,740	1,317,816	1,422,399
公司营业额(令吉)	9,993,000	14,897,000	11,722,000	13,654,000	16,832,000
公司净利(亏损)(令吉)	-30,644,000	-15,871,000	-20,792,000	-15,632,000	-13,525,000

资料来源：Netx 2019 至 2023 年年报

尽管集团持续报告亏损，但陈先生的董事费自 2021 年起仍大幅增加。请说明理由。

### 国油贸易 (PETDAG) (股东大会)

简报：在 2023 年，集团录得过去五个财年度最高收入 375 亿令吉和净利润 9.668 亿令吉。零售燃料业务盈利稳健，销量表现创新高。集团继续致力于多元化其产品组合，重点是扩展到便利领域并为客户提供低碳出行解决方案。

#### 提问：营运和财务事项

1. 经济影响促使国油贸易有效地利用了对燃料和非燃料相关产品不断增长的需求，为各行业的客户提供服务。旅游业和建筑业的激增、拥车量的增加和道路交通的改善，协同促进了公司的销售和市场占有率，因为它战略性地部署了更多油站以满足不断增长的需求 (2023 综合报告第 48 页)。

积极的环境预计会在 2024 年进一步改善，从而为集团带来更好的财务业绩吗？集团计划在 2024 财年再设立多少个油站？

#### 永续事项

2. 国油贸易认同可持续航空燃料 (SAF) 的巨大潜力，并正在积极寻求与国际航空公司建立合作伙伴关系以供应 SAF。公司专注于竞争力和高质量燃油，旨在将马来西亚打造成首选航空枢纽，并成为吉隆坡国际机场 (KLIA) 领先的 SAF 供应商 (2023 年报第 29 页)。

a) 哪些国际航空公司有兴趣向吉隆坡国际机场的国油贸易运营部门采购 SAF？

b) 公司在 KLIA 发挥了哪些具体竞争优势，使其成为国际航空公司首选的 SAF 供应商？

### 联昌国际 (CIMB) (股东大会)

简报：联昌国际银行的税前盈利和净利同比分别增长 14.0% 和 28.3%，达 95.4 亿令吉和

69.8 亿令吉。这意味着股本回报率 (ROE) 为 10.7%，2022 年报告的股本回报率为 9.0%。

在来自投资和市场相关收入的非利息收入 (NOII) 同比强劲增长 36.5% 的推动下，其营业收入同比增长 5.9%，达到 210.1 亿令吉。这抵消了存款成本持续上升造成的净利率 (NIM) 环境的挑战，净利息收入 (NII) 下降 3.5% 至 146.3 亿令吉。

在所有国家和业务部门增长的支撑下，贷款总额、存款总额和 CASA 总额同比分别强劲增长 8.3%、8.1% 和 11.5%。

#### 提问：企业监管事项

联昌国际银行已应用《马来西亚企业监管守则》第 4.4 条实践，其中规定董事部和高级管理层的绩效评估包括审查董事会和高级管理层在解决公司重大可持续发展风险和机遇方面的绩效 (第 24 和 25 页，2023 年公司监管报告)。

a) 在董事部和高级管理层的总体评估中，与可持续发展相关的关键绩效指标 (按百分比) 相对于营运和财务指标的权重是多少？

b) 董事部和高级管理层在这些指标方面的表现如何？

c) 哪些领域需董事部和管理层更多关注？

### Netx 控股 (NETX) (股东大会)

简报：Netx 控股建议 2 送 1 免费凭单。

### 阿吉雅 (AJIYA) (股东大会)

简报：阿吉雅报告称，2023 年的收入同比增长 3.7%，从 2022 年的 2.94 亿令吉，增至 3.048 亿令吉，表明其在反弹的建筑领域的有效资本。其税前利润从 2022 年的 3660 万令吉增加 60% 至 2023 年的 5890 万令吉。

公司盈利能力的大幅提升得益于其战略举措、高效的成本管理以及经济复苏对建材行业的积极影响。

此外，其他收入，特别是来自股票投资的收入，为净利润贡献了 4830 万令吉。

#### 提问：永续事项

在 2022 年 9 月，大马交易所推出了强化增强型可持续发展报告框架，以提升上市公司的可持续发展实践和披露。从 2023 年 12 月 31 日的财年度开始，主板和创业板市场的上市公司将逐步采用这些变更。

由马来西亚证券监督委员会主持的可持续发展报告咨询委员会 (ASCR) 最近发布了一份关于建议国家可持续发展报告框架的公众咨询文件。文中寻求有关国际财务报告准则 ("IFRS") S1 - 可持续发展相关财务信息披露的一般要求 ("IFRS S1") 和 IFRS S2 - 气候相关披露 ("IFRS S2") 的采纳和应用的反馈。采用 ISSB 标准将要求主板上市公司在可预见的将来强制应用该标准。

a) 集团是否拥有相关资源来实现其可持续发展相关目标？若没有，集团计划如何获取/分配所需资源？

b) 在 2023 财年期间，七名董事的其中一位参加了强制性认证计划第二部分：领导影响力。其他董事何时会按照大马交易所的要求参加新的永续发展强制性计划？

### 雀巢 (NESTLE) (股东大会)

简报：该集团录得收入 71 亿令吉，同比增长 5.8%。这主要归功于国内销售、其核心品牌作为主要增长动力，以及利用新兴消费趋势的创新产品。该集团已为 2023-2025 年投资周期拨款 10 亿令吉，专注于增强竞争力并持续扩张推动其业务和产品组合。

#### 提问：营运和财务事项

1. "2023 年我们见证了经济形势动荡，通胀压力持续存在、大宗商品价格上涨、汇率不利，地缘政治紧张局势因冲突和人道主义危机而加剧。" (年报第 15 页)。

基于 2023 年经济形势波动较大，公司如何化解通胀压力风险？公司是否设法将上涨的成本转嫁给消费者？公司如何在转嫁较高成本和保持定价竞争力之间取得平衡？

#### 永续事项

2. 请提供有关公司社区参与计划影响和成果的见解，例如 MILO 马来西亚早餐日 (MBD) 和 MAGGI 的 "Wanita Cukup Berani" 辅导计划。公司如何衡量这些计划有效创造积极社会变革？

### 乐天大腾化学 (LCTITAN) (股东大会)

简报：该集团在 2023 年的收入较 2022 年的 100 亿令吉同比下降 23.7%，主要是由于制成品需求疲软导致平均产品售价和销量下降。

集团的税前亏损微幅减少 200 万令吉，主要是由于库存减记的逆转。然而，该损失被乐天化学美国公司的部分亏损、较高的电费、乐天化学印尼新乙烯项目 (LINE 项目) 较高的管理费用以及较低的财务收入所抵消。

#### 提问：永续事项

1. 随着世界各国政府实施碳定价机制和严格的规定来缓解气候变化，依赖石油 (即从原油中提取并在加工过程中排放温室气体) 的公司可能面临成本增加或排放限制。

碳税的实施对 LCT 的营运有何影响？公司将采取哪些具体措施来减轻这种影响？

2. "乐天大腾化学认同到减少温室气体排放对于增强弹性能力和确保业务可持续性的重要性。因此，我们测量并报告我们的第二范围排放量，旨在开发一个全面的气候战略以超越缓解措施。这涉及提高警觉和分享知识，以使社区能够适应气候变化。" (年报第 75 页)

为什么年报中没有报告第一范围的排放率？公司在披露该信息时面临哪些挑战？

### 民都鲁港口 (BIPORT) (股东大会)

简报：公司的营业盈利从 2023 财年的 2.2638 亿令吉减少 3110 万令吉，至 1.9528 亿令吉，主要是由于 2023 年营业额收入减少和支出增加。

与此同时，人力成本和其他营运支出增加 2.61% 或 919 万令吉，至 3 亿 6104 万令吉，而上一年为 3 亿 5185 万令吉，主要是由于 Samalaju 工业港口的临时维护疏浚工作和服务合同的费用。

#### 提问：营运和财务事项

1. 集团成功吸引一家滚装船 (RORO) 公司将民都鲁港作为其停靠港，为集团带来更多货物和

船只停靠。在生物质领域，该集团与一家草颗粒生产商和出口商签署了一项长期协议，以使用民都鲁港作为其母港口 (IAR 2023 第 29 页)。

这两项积极的发展预计会对集团的财务业绩做出重大贡献吗？与草颗粒生产商和出口商的长期协议的期限是多长？

#### 企业监管事项

2. 近三年工伤人数记录和发生率呈上升趋势。尽管工作时间减少了，但这种情况还是发生了。公司从日益恶化的趋势中汲取了哪些教训？采取了哪些行动来减少或减轻此类事件？

工伤记录	2021	2022	2023
数目	3	6	7
发生率	0.64	1.20	2.12
工作时间数目 (小时)	4,654,816.69	4,997,102	3,302,446.67

(年报第 65 页)

### 西港控股 (WPRTS) (股东大会)

简报：西港集团取得了一系列富有弹性的业绩，截至 2023 年，货柜吞吐量达创纪录的 1088 万标准箱。8% 的整体交易量增长得益于马来西亚更多外国直接投资带来的门户交易量大幅改善。

公司保持谨慎立场，预计 2024 年集装箱吞吐量增长仅为个位数。公司认为，如果中东冲突持续下去，将对欧亚贸易造成压力。

提问：营运和财务事项 1. 西港的股息支付率为股东应占合并利润的 75%。过去五年，其股息支付率一直维持在 70% 至 75% 的范围内，但 2020 年因疫情爆发及潜在财务不确定性而暂时降至 60% (年报第 28 页)。

公司 2.0 港口扩建需要 50 亿令吉的大量资本支出，这些资本支出将在 2024 年至 2028 年之间使用 (2023 年 12 月 RAM 对大马西港有限公司信用评级报告第 2 页)。

(a) 集团计划如何为其承诺的 50 亿令吉资本支出融资？

(b) 鉴于上述巨额资本支出，未来派息前景如何？公司如何通过股息来平衡股东回报，并同时进行集团的扩张计划？

#### 企业监管事项

2. 公司已采用 MCCG 实践 4.4，即鼓励上市公司评估董事部和高级管理层的绩效，包括审查他们在解决公司重大可持续发展风险和机遇方面的绩效。

然而，对该实践应用的解释却很简短 (2023 年公司监管报告第 23 页)。

(a) 董事部和高级管理层的绩效评估中纳入了哪些重大永续发展风险和机遇？

(b) 在董事部和高级管理层的总体评估中，与可持续发展相关的关键绩效指标 (按百分比) 相对于营运和财务指标的权重是多少？董事部和高级管理层在这些指标方面的表现如何？

(c) 哪些领域需董事部和管理层更多关注？

请注意，MCCG 指南 4.4 进一步指出，应向公司股东报告评估结果和后续步骤。

### 莫实得重工业 (BHIC) (股东大会)

#### 简报：公司建议：

(I) 建议以 1 令吉出售 Perstim 工业有限公司 (BHIC 的间接全资子公司) 持有的 Lumut Naval 船坞有限公司 (LUNAS) 2700 万股普通股于 Ocean Sunshine Berhad，并豁免 LUNAS 欠 BHIC 及其相关子公司约 3.3473 亿令吉的贸易应收账款。

(II) 拟议公司间贸易应收账款结算协议 (ITRSA)。