

## Weekly Watch 一周检视

## 委非家族成员担任CEO

## 云顶掀马企监管革命？

云顶有限公司任命非家族成员担任总执行长，标志着马来西亚企业界的历史性里程碑。

虽然这一项行动值得称赞，但新任总执行长是否具有自主权并为我国企业领导层的继任方式开创先河，仍有待观察。

几十年来，云顶一直是林氏家族遗产的代名词——这是一个建立在博彩、娱乐和全球扩张的基础上的王朝。云顶由已故丹斯里林梧桐创立，这是马来西亚最具代表性的企业集团之一，在赌场、酒店和旅游业占了主导地位，同时业务扩展到能源、种植和生物技术领域。

林氏家族对云顶有绝对的影响力，并由家族成员担任关键领导职务。因此，在掌舵近二十年以后，家族族长丹斯里林国泰将旗舰公司的总执行长（CEO）接力棒移交给非家族高管拿督斯里陈光汉，这是一个值得纪念的历史性时刻。虽然如此，林国泰继续担任云顶的执行主席。

这代表和公司向来由家族领导传统出现重大分歧，也带出了一个关键问题：陈氏是否有真正的领导权，还是林氏家族仍在幕后操纵？家族控制企业的领导层变动往往遭到质疑。历来有许多家族企业难以在专业管理和家族影响力取得平衡，导致权力斗争、任期短暂和企业监管冲突。

云顶此一过渡正值财务和战略不确定时期，促使这一转变得更加重要。

## 财务业绩蒙受压力

云顶集团是一家多元化企业集团，业务涵盖博彩、酒店、种植、能源和生物技术，遍及新加坡、美国和英国。在林国泰的领导下，该集团积极扩张，在维持博彩和娱乐领域的主导地位的同时，还进军生物技术和可再生能源领域。

然而，公司近年来充满挑战。冠病疫情严重影响了其赌场和旅游业务，导致收入急剧下降和营运中断。此外，监管审查比之前更加严格和博彩业竞争加剧进一步给其商业模式带来压力。

其最新财务业绩反映了

前线把关  
小股东权益监管机构 (MSWG)

这些不利因素。截至2024年12月31日财年第四季度，云顶的收入下降5%至68.8亿令吉，调整后的EBITDA降至16.8亿令吉，主要是由于其休闲和酒店部门的贡献与上个财年同期相比有所减弱。

此外，令吉兑美元、英镑和新加坡元等主要货币走强也侵蚀了收益，导致季度净亏损1.6938亿令吉。这是自2022年第四季度以来的首次亏损，引发了投资者对其长期韧性的担忧。尽管存在这些不利因素，2024年的全年营业额仍增长2.2%至277.2亿令吉，但由于调整后的EBITDA和财务成本下降，净收入略微下降至8.8295亿令吉。

其股价表现波动很大，过去一年在3.05令吉至5.10令吉之间交易。截至2025年3月11日，其收市价为3.24令吉，市值为125.6亿令吉。鉴于该股目前交易价格接近52周低点，分析师意见不一——这是暂时的挫折还是更深层次的结构弱点迹象？

云顶集团的财务困境并非仅有的个例——赌场和酒店业的几家竞争对手也面临挑战。云顶集团的两大全球竞争对手拉斯维加斯金沙集团和米高梅度假村也报告了类似的疫情相关下滑。不过，这两家公司在疫情后都实现了更为显著的复苏，这主要归功于它们积极的数字扩张和非博彩营业额多元化。

相比之下，云顶集团在疫情后的复苏速度较慢，部分原因是它继续依赖传统博彩业务。

随着陈氏出任总执行长，投资者现在关注的是数字和领导层的动力。他是否有权实施战略改革，还是会成为林氏家族持续影响下的傀儡？



林国泰（右）将云顶的总执行长接力棒移交给非家族高管陈光汉。

## 监管还是幻觉？

马来西亚企业监管准则（MCCG）提倡明确区分主席和总执行长的角色，以加强问责制并防止权力过度集中。此前，林国泰在云顶集团担任这两个职位，巩固了家族在内部的控制权。在陈氏被任命为总执行长后，正式确立了角色的分离。

然而，监管不仅仅是结构问题，它还关系到实际权力。真正的问题是，这一过渡是否标志着云顶企业监管的基本转变，还是仅仅是象征性的变化，而真正的决策权仍掌握在家族手中。

家族企业虽然具有长期愿景和稳定性，但往往在继任计划、董事部独立性和专业自主性方面遇到困难。在许多情况下，非家族总执行长的实际权力有限，因为战略决策仍然由控股家族决定。虽然监管结构可能看起来很强大，但并不常常得到实

践，导致公司产生内部冲突和监管瓶颈。

一些全球监管框架提供了一些指南，可以指导云顶的领导层转换，并帮助降低家族企业任命非家族总执行长时经常出现的风险。

德国的《家族企业监管准则》鼓励公司将所有权与管理权分开，强调建立独立咨询委员会的重要性。这些委员会通常由具有不同专业知识的外部专业人士组成，充当中立的监督机构，确保公司领导层做出的决策符合所有利益相关者的最佳利益，而不是受到家族利益的过度影响。该框架还通过明确的继任计划流程，而不是让非正式的家族安排来促进长期可持续性。

与此同时，意大利的公司监管准则强调董事部独立性和结构化的继任计划，这对于确保家族企业的领导层平稳过渡至关重

要。该准则提倡建立健全的监管结构，赋予非家族总执行长绝对权力，让他们在不受控家族成员的干扰的情形之下，做出战略决策。它还建议家族企业将大多数独立董事纳入董事部，以确保公司监督的客观性和专业性。

同样的，国际金融公司（IFC）的《家族企业监管手册》强调了将家族所有权讨论与业务决策分开的重要性。它建议建立家族委员会，作为一个结构化的论坛，让家族成员可以讨论所有有权、继承权和长期愿景，并不会干涉公司的日常营运。

这种方法确保在承认家族利益的同时，总执行长和执行团队能够维持全面的营运控制权，使他们能够顺利执行和推动长期增长和股东价值的战略。

如果云顶集团想要证明其监管转变是真实的，它必须超越表面的变化，并展示对专业独立性、董事部监督和透明度的真正承诺。

## 能否避免重蹈覆辙

和股东回报。

至于云顶，其新任总执行长并不是局外人。陈氏在公司工作多年，这使得他的领导权过渡更为渐进，而不是突然的改变。但是，问题仍然存在：这次内部任命会带来真正的改革还是一切照常营业？

## 全权领导或成标杆

云顶集团的领导层过渡期不仅仅是总执行长的更替，更是马来西亚家族企业监管演变的试验案例。如果这一过渡是真正独立的话，即陈氏被赋予全权领导，那么它将为马来西亚的企业领导层继任树立标杆。成功的过渡将指明家族

企业可以在不损害其长期愿景的情况下接受专业领导，增强投资者信心并推动整个企业部门的监管改革。

这一时刻不仅限于云顶集团。此次过渡的成败将影响马来西亚企业监管的未来，影响家族企业在未来几年如何处理领导层继任问题。

## 激发企业独立浪潮

云顶集团的举动会不会激发新一轮企业独立浪潮，还是会暴露出根深蒂固的家族企业监管改革的局限性？企业界正在关注这一问题，因为答案将决定这是否是一场真正的监管革命的开始，抑或只是又一次变革的假象。

## 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，这里只简要地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](http://www.mswg.org.my)，以得到对公司所提呈的问题详情。

## 公司：莲花 (LOTUS) (股东大会)

## 简报：

2024年，集团营业额为5070万令吉，较2023年的5850万令吉减少780.8万令吉。营业额减少主要是由于营运市场需求减少，对销量产生负面影响。

与此同时，种植业务创造了40万令吉的营业额，占集团总营业额的0.75%，成为新的收入来源。

## 提问：

集团的主要营业额来源——面粉加工和贸易部门在过去三个财年的收入呈下降趋势。同时，其营业利润从2022年的7.4%，下降到2024年的3.4%。集团解释说，营业额下降主要是由于营运市场需求减少。（2024年年报第5页）

a) 董事部能否进一步说明集团面粉产品需求下降的原因，以及导致营业利润下降的关键因素？

b) 集团对主要客户A的销售额与上个财年相比下降了约30%。（年报第119页）销售额大幅下降的原因是什么？

c) 过去三年，在激烈的市场竞争中，集团是否面临失去客户的压力？若有，客户更换供应商的主要原因是什么？集团计划如何应对这一挑战？

d) 董事部能否提供上个年度股东大会上讨论的战略合作伙伴关系和联盟进入新市场的进展？

## 公司：美景控股 (MKH) (股东大会)

## 简报：

截至2024年9月30日的财政年度，虽然集团营业额小幅下降0.3%至10.609亿令吉（2023年：10.638亿令吉），但其税前盈利增长23.4%至1.447亿令吉（2023年：1.172亿令吉），主要由于CPO产量增加，以致种植部门的利润增加。此外，CPO每吨平均售价降低、每吨平均CPO生产成本下降以及计入投资物业公允价值收益变动770万令吉（2023年：投资物业公允价值损失90万令吉）。

## 提问：

一名单一客户的销售额为2.879亿令吉（2023年：1.8752亿令吉），占总营业额的27%（2023年：18%）（年报第291页）。

a) 2024年为集团贡献了27%总营业额的单一客户是谁？销售额与哪项业务有关？

b) 该客户如何与MKH达成如此高的销售额？进行了哪些信用风险评估以确保客户有能力履行付款义务？集团是否遇到过与该客户相关的任何催收问题？此外，公司是否针对该客户的未偿金额作出任何拨备、减记或注销？如果是，金额是多少？

c) 单一客户的营业额贡献从去年18%增加到27%。MKH是否认为这种趋势增加收入集中的风险？如果是，公司应该采取哪些措施来进一步多元化客户群？

d) 截至报告日，MKH在贸易应收账款上没有显著的信用风险集中，除了一名单一客户，其余为3850万令吉（2023年：3850万令吉），占总贸易应收账款余额的25%（2023年：28%）（年报第294页，注43(i) - 信用风险）该金额涉及MKH的一家公司向第三方提供的贷款，用于第三方与MKH的另一家子公司之间达成的合资土地开发协议（年报第249页，注20 - 应收账款、押金和预付款）。

该笔贷款是否与之前提到的单一客户有关？请列出参与交易的合资公司、子公司和第三方的名称。

## 发马 (Pharma) (股东特大)

## 简报：

发马将寻求股东批准其重组计划，包括以下内容：  
● 建议发行公司新普通股股（“配股”），以筹集高达3.535亿令吉的总款项

● 建议私下配售新股给稍后确定的第三方投资者，发行价稍后确定，以筹集最多3亿令吉的总款项，最低为2.15亿令吉 - 拟削减5.2亿资本

## 立艺企业 (DIGISTA) (股东大会)

## 简报：

集团2024年营业额为4605万令吉，同比略下降3.28%，去年为4761万令吉。集团税前亏损508万令吉，而去年税前利润为27万令吉。

## 提问：

马来西亚最低工资从2024年的每月1500令吉，增加至2025年2月1日起的每月1700令吉。

a) 集团有多少员工受到最低工资变化的影响？

b) 最低工资上调在如何影响集团的经营成本和盈利能力？

c) 鉴于预期劳动力成本将上升，集团未来将如何上调其酒店房价？

## 免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股。
- 本栏简报与内容版权归小股东权益监管机构，所表达的意见是来自大众媒体。
- 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](http://www.mswg.org.my)  
欢迎回馈意见：[mswatch@mswg.org.my](mailto:mswatch@mswg.org.my)