

本是囊中之物， 为何拱手相让

截至 2023 年 12 月 31 日，家满控股持有 1 亿 460 万令吉的现金和 0.03 倍的低负债率，这显示家满似乎并不急需流动资金。那么，为何家满会“放手”两只“金鸡母”于关联公司呢？

本是囊中之物，为何拱手相让

近日，家满控股（Fiamma）通过一系列复杂的企业活动，将其两家房地产开发子公司的控制权转让给关联方。

在上周二（2025 年 2 月 18 日）举行的特别股东大会上，家满控股的股东以高票通过振兴产业集团 (Chin Hin Property Group Berhad) 的全资子公司 BKG 发展有限公司(BDSB)，与家满全资子公司 Dawn Land 有限公司(DLSB) 和 Aricia 有限公司(ASB)的合资企业献议 (JV)。

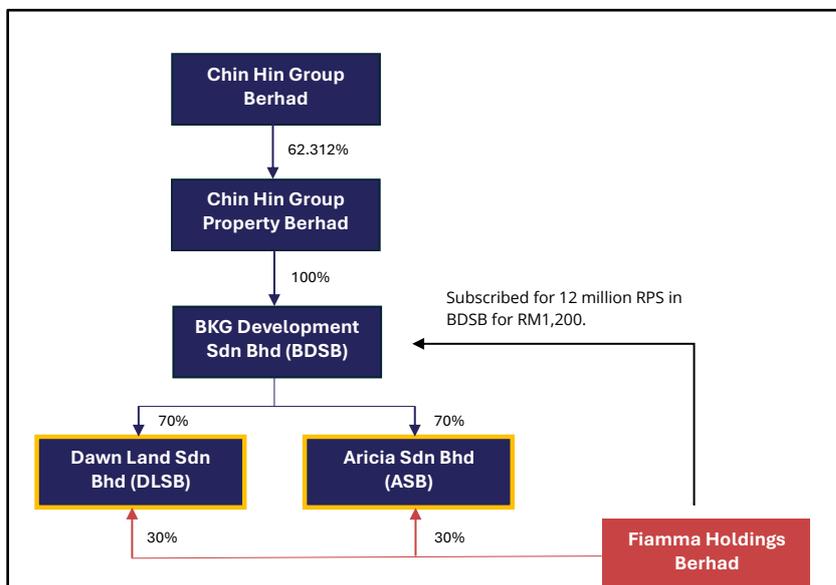
因家满与振兴产业由共同大股东控制，该献议被视为为关联交易。拿督斯里周明德与其子周豪俊为家满控股的执行主席和执行董事。同时，周氏父子也持有胜利者国际（Signature International）和 Divine Inventions 有限公司的股权，而胜利者国际则为家满的大股东。同时，截至 2024 年 6 月 14 日，周氏父子控制的振兴集团 (Chin Hin Group Berhad) 拥有胜利者国际的 71.724% 股份。

该合资献议涉及巴生谷两块黄金地段的开发项目，这两块地皮分别位于吉隆坡市中心和繁华的 Chan Sow Lin 社区（统称为拟议开发项目）。这两个开发项目分别名为“Dawn KLCC”和“Aricia Residences”，预计总开发价值 (GDV) 为 13 亿 7000 万令吉，总开发利润 (GDP) 为 2 亿 2726 万令吉。

根据提议，BDSB 将以 700 万令吉认购 DLSB 和 ASB 的 70% 股权。随后，家满控股在 DLSB 和 ASB 的持股将从 100% 稀释至 30%。因此，家满控股将失去了对这两家公司的控制权（右图）。

为了“补偿”家满在 DLSB 和 ASB 的较低股权比例，家满将以 1,200 令吉的价格认购 BDSB 的 1200 万股可赎回优先股 (RPS)，并在第五年和第六年从 BDSB 获得 1200 万令吉的赎回金额。

另一方面，BDSB 将确保 DLSB 和 ASB 偿还和/或赎回向家满、其子公司和债权人高达 1 亿 9985 万令吉的预付款。



虽然家满将从合资企业中获得 30% 的总开发利润，或估计 6818 万令吉，但这取决于 DLSB 和 ASB 是否会宣布股息。此外，利润只有在拟议开发项目完成和物业出售后，即第五年才会实现。

截至 2023 年 12 月 31 日，家满持有 1 亿 460 万令吉现金与 0.03 倍的低负债率，这显示家满似乎急需流动性现金。因此，为什么家满控股会“放弃”吉隆坡两块黄金地段的两家子公司的控制权？

进军房地产

家满最初一家家用电器分销商，在马来西亚建立了强大的品牌影响力。随着时间的转移，该公司的业务扩展到其他消费品，包括医疗设备。尽管进行了这些多元化努力，但公司的大部分收益仍来自厨房和家用电器的销售和分销。

为了寻求额外的收入来源，家满在十年前大胆进军房地产发展，利用 2008 年马来西亚房地产市场的强劲势头。虽然家满并非知名发展商，但它确实完成或参与了多个住宅和商业项目，例如位于柔佛州的 Taman Kota Jaya 镇、吉隆坡 Bandar Menjalara 的 East Parc 服务式公寓。然而，就规模和财务贡献而言，房地产业务从未真正超越集团的主要产品分销业务。

然而，家满在 2022 年开始面临产业开发部门员工流失的情况。在 2023 年末季，最后一批关键人员也离开了团队。

失去内部开发人员与核心专业知识是一个严重的问题——房地产发展需要跨项目管理、融资、审批、营销和施工监督的专业能力。为了确保这两个项目的连续性，家满积极探索潜在的合作伙伴以共同进行这些开发项目，同时向相关部门提交必要的申请。

2024 年初，家满控股与 BDSB 及其控股公司振兴产业集团联手开发这些项目。迄今为止，DLSB 和 ASB 已获得当局的发展指令 (DO) 和建筑计划批准。

值得注意的是，尽管拟议的合资企业需经股东特别大会批准，但振兴产业集团已在其公司网站上高调介绍 Dawn KLCC 和 Aricia Residences 作为其旗下房地产开发项目。此外，振兴产业集团的标志在两个开发项目的施工现场清晰可见。

疑窦丛生

小股东权益监管机构针对合资企业与认购可赎回优先股的献议提出疑问（见边栏）。然而，家满的解释却引发更多疑问。

首先，家满没有透露探索其他潜在合作的时间表，也没有透露所考虑的潜在合作伙伴数量。股东们对这些献议与振兴企业的合资条款有何不同感到困惑。

至关重要的是，董事部没有解释其他潜在合资企业未能实现的原因。因此，我们对于家满与振兴产业合作对股东最有利的说法保持质疑态度。

其次，董事部主张，与直接出售相比，保留 30% 的股份对家满更有利。

然而，这样的通用说法无法充分解决 DLSB 和 ASB 不分配股息所带来的重大风险。毕竟，如果不分配股息，家满可能不会获得任何分成。而振兴产业未提供任何担保以确保家满的 30% 权益，也使股东面临相当大的财务风险，进一步加剧了这些担忧。

最后，值得注意的是，振兴产业在未获得股东特别大会批准，就已经展开营销活动。虽然董事部不以为然，声称这些是业内常见做法，目的是吸引和衡量市场兴趣，但这些做法具有误导性，使大众误以为家满特别大会的结果已成定局。

股东批准是企业监管流程的基础，因为它允许股东参与决策并保护其利益。家满控股应确保任何促销活动都明确传达为初步活动，并取决于股东特大批准，以避免潜在的误解。

小股东权益监管机构（MSWG）的问题摘录及家满控股回应

问题一

在与振兴产业达成交易之前，集团是否探索过其他潜在合作伙伴？为什么选择振兴产业而不是其他公司？与振兴产业合作如何最大化家满的股东价值？

回应

家满控股曾探讨与外国房地产开发商建立合资企业以及可能直接出售土地，但均未实现。最终，由于战略协同效应，振兴产业被选为首选合资伙伴。

问题二

董事部是否已获得振兴产业的保证，如果 DLSB 和 ASB 破产或拒绝派发股息，则保证 30% 的利润权益？

如果没有，为什么集团没有考虑完全出售其在 DLSB 和 ASB 的权益以消除这种风险，尤其是因为它不再拥有内部房地产开发团队？

回应

董事部已评估不派发股息的风险，并考虑了振兴产业的良好业绩记录。董事会部认为，考虑到拟议开发项目的可行性，风险微乎其微。

问题三

董事部对振兴产业过早为这两个项目进行营销和品牌推广活动有何看法？

这些活动是否表明在获得家满股东批准之前，集团已默许了这些活动？

董事部是否认为振兴产业过早为拟议开发项目进行营销可能会误导利益相关者？

回应

董事部认可关于振兴产业在股东批准前进行营销活动的顾虑。但这些活动并不意味着对拟议合资企业的最终决定或批准。此类活动乃行业惯例，旨在提高市场知名度并评估买家兴趣。

未来的不确定性

我们感到困惑的是，家满控股为何“放弃”对两块黄金地段的控制权给关联企业，同时又声称合资公司将使其能够在不进行内部房地产开发的情况下扩大其在房地产开发领域的影响力。

凭借其拥有的资源，家满本可以重建其房地产开发团队，同时自行进行这两项开发项目，以更好地在房地产行业树立自己的形象。

其次，我们深感担忧的是，合资公司的 30% 利润将无法在短期内实现，胥视 DLSB 和 ASB 董事部宣布股息。但由于家满控股将不再占据主导地位，这为未来带来了更多不确定性。

此外，BDSB 将在六年内以 1200 万令吉赎回家满持有的 1200 万股可赎回优先股。我们认为，比起优先股，现金支付该款项更能为家满提供即时流动性，并允许该公司战略性地部署资金。

基于上述考虑，小股东权益监管机构在家满的 股东特大上投票反对这两项决议。

[END]

DISCLOSURE OF INTERESTS

With regard to the companies mentioned, MSWG holds a minimum number of shares in all the companies covered in this newsletter.

DISCLAIMER

This newsletter and the contents thereof and all rights relating thereto including all copyright is owned by the Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad, also known as the Minority Shareholders Watch Group (MSWG).

The contents and the opinions expressed in this newsletter are based on information in the public domain and are intended to provide the user with general information and for reference only. Best efforts have been made to ensure that the information contained in this newsletter is accurate and current as at the date of publication. However, MSWG makes no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information and opinions contained in this newsletter. No information in this newsletter is intended to be or should be construed as a recommendation to buy or sell or an invitation to subscribe for any, of the subject securities, related investments or other financial instruments thereof.

MSWG must be acknowledged for any part of this newsletter which is reproduced.

MSWG bears no responsibility or liability for any reliance on any information or comments appearing herein or for reproduction of the same by third parties. All readers or investors are advised to obtain legal or other professional advice before taking any action based on this newsletter.