




# The MSWG 官方周报 Observer

2025年3月14日 | 星期五

## 真正的企业监管革命 或照常营业？



云顶有限公司任命非家族成员担任首席执行官，标志着马来西亚企业界的历史性里程碑。虽然这一项行动举值得称赞，但新任首席执行官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。

## 真正的企业监管革命或照常营业？

几十年来，云顶一直是林氏家族的代名词——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，为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，丹斯里林国泰决定卸下云顶首席执行官一职，并将该职移交给非家族成员的拿督斯里陈光汉，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。

这转变意味着云顶过去的家族成员掌舵模式出现重大转折，同时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之间取得平衡，导致权力斗争、任期短暂和企业监管冲突。云顶此时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，越发严谨的监管审查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，引发了投资者对云顶未来盈利能力的担忧。

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。

云顶在过去一年内的股价表现波动剧烈，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，分析员对此持分歧意见——这是短期挫折抑或是更深层的结构性弱点的迹象？

云顶疲弱的财政表现并非单一，其赌场和酒店同行业者也面临挑战。云顶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业绩也显示类似的疫情滑情况。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码扩张和非博彩营业额多元化。相比之下，云顶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。

随着陈氏出任首席执行官，投资者现在关注的是财务表现和领导层的动力。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？

### 监管还是幻觉？云顶更替领导层背后的真正力量

马来西亚企业监管准则 (MCCG) 提倡明确区分主席和首席执行官的角色，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。随着陈氏被任命为首席执行官后，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，非家族首席执行官的实际权力有限，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首席执行官时经常出现的风险。

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，赋予非家族首席执行官绝对权力，让他们在不受控股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，首席执行官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。

## 云顶会否重蹈覆辙？

马来西亚曾出现多起家族企业任命非家族首席执行官的案例，结果好坏参半。成功集团有限公司于2021年任命再里尔（Jalil Rasheed）为集团首席执行官。然而，他的任期仅持续了一年多，领导权就又回到了内部高管手中，这引发了人们对非家族领导人真正拥有多少自主权的质疑。

与此同时，由丹斯里郭鹤年控制的多元化企业集团PPB集团在几十年前决定转向专业管理，林顺发（Lim Soon Huat）于2008年被任命为董事部成员，负责领导公司。在他的领导下，PPB集团一直呈现稳定的财务业绩和股东回报。

至于云顶，其新任首席执行官并不是局外人。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？

## 马来西亚家族企业的决定性时刻

云顶的领导层过渡期不仅仅是首席执行官的更替，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。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。

云顶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，抑或只是一次变革的假象。

**[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.