



The MSWG 官方周报 Observer

2026年4月17日 | 星期五

关注点错位

公允价值会计准则使亏损显而易见，但却难以揭示亏损背后决策的质量。

如果缺乏更清晰的公司治理信息披露，最终股东只看到结果，

却无法了解这些结果反映的是市场力量还是判断失误。

公允价值：当损失被看见却没被检验

公允价值会计使得投资损失清晰可见。财务数字依照市值估价和变动改变，让财务报表反映的是当前估值而非历史成本。

公司损失被量化、披露和审计，但投资决策背后的原因往往缺乏清晰的解释、独立评估或持续的质疑。

那么这些数字是否能揭露其背后决策的质量？

一些观察

每家上市公司的情况虽然各有不同，但本质上的问题却相当一致。许多公司报告称，其在上市证券投资中遭受了重大的公允价值损失。

在截至 2025 年 9 月 30 日的 15 个月财务期间，**Vsolar 集团**确认了 1570 万令吉的公允价值损失，超过其税前亏损的三分之二。

尽管该公司强调它拥有正式的投资政策、精密审查和董事部监督机制，但并未具体披露被投资方的身份或其投资的详细理由。这限制了股东评估集中风险和个别投资业绩表现的能力。

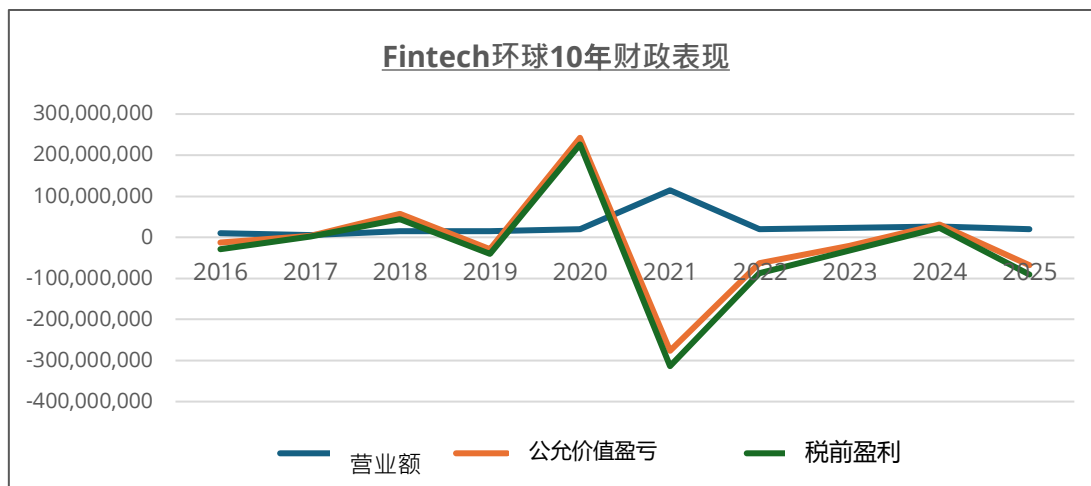
	Note	Group		Company	
		From 01.07.2024 to 30.09.2025 RM	From 01.07.2023 to 30.06.2024 RM	From 01.07.2024 to 30.09.2025 RM	From 01.07.2023 to 30.06.2024 RM
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES					
Loss before taxation		(23,308,905)	(3,174,260)	(32,396,727)	(3,219,659)
其他投资的公允价值损失	9	15,698,873	1,295,129	-	-

(资料来源: Vsolar 集团 2025 年报第 83 页)

该集团于 2021 年首次披露了其上市投资，但并未提供具体持仓或收购成本等细节。更详细的披露信息，例如行业层面的信息，是公司直到 MSWG 提出质询后才披露。即使如此，由于缺乏被投资方层面的透明度，例如被投资方的身份信息和详细的投资理由，这仍然限制了股东做出有意义的评估。

Fintec 环球的盈利主要受经常性公允价值损益的影响，其中包括 2025 财年高达 6737 万令吉的按市值估价亏损。这些波动和它作为“科技孵化器”和“战略投资公司”的定位基本一致，因为投资于高增长或早期资产自然会导致估值波动。

集团提供较为详细的信息披露（详见[此处](#)），包括被投资公司的识别和投资组合业绩评述。然而，其盈利状况仍然显著受到基于被投资公司市场价格的公允价值变动的影响（详见下图），业绩始终由估值变化驱动。



资料来源: Fintec 全球年报

这凸显了问题的另一个层面——即使信息披露到位，公允价值仍可能主导已公布的结果，从而形成一种便捷的解释框架——这种框架可能会合理化波动性，但却未能促使人们对投资决策或盈利质量进行更深入的审视。

以 **APB 资源** 为例，其对东益电子 (GTRONIC) 的一项 1.4 亿令吉长期投资随着时间大幅缩水。在失去对东益电子的重大影响力后，该投资被重新分类，因而导致大部分亏损显现。其投资的公允价值为 3535 万令吉，确认亏损大约是 6870 万令吉。

虽然会计处理恰当地反映了这一变化，但其披露时间点和呈报方式可能将损失描述为暂时性的，而非促使我们重新评估之前的投资决策。

管理层继续将亏损描述为暂时性的，但这解释无法反映其决策的质量——这些决策是否经过严格审查、独立评估或投资后的审查。

APB 资源收购东益电子

a) 收购东益电子股票

在 2024 年 3 月 31 日的财务报告期间，公司签署了股票买卖合同，以 1.4 亿令吉收购 7 千万东益电子普通股或代表 10.41% 股权。

b) 投资重新分类和失去重大影响

公司在东益电子董事部的代表于 2024 年 11 月 1 日辞职，导致集团对东益电子失去重大影响。因此，根据《马来西亚财务报告准则第 9 号》(MFRS 9) — 金融工具，该项投资从 **联营公司投资** 重新分类，按公允价值计入损益表 (FVPL) 的金融资产。

于 2024 年 11 月 1 日，该投资的公允价值为 3,535 万令吉。集团和公司分别确认了 68,702,811 令吉和 68,250,000 令吉的投资损失。该损失为联营公司投资的账面价值与失去重大影响之日的投资公允价值之间的差额。此确认损失已计入截至 2025 年 3 月 31 日财政年度的损益表中。

(资料来源：APB 资源 2025 年报第 124 页)

	Note	Group		Company	
		01.04.2024 to 31.03.2025 (12 months) RM	01.10.2022 to 31.03.2024 (18 months) RM (Restated)	01.04.2024 to 31.03.2025 (12 months) RM	01.10.2022 to 31.03.2024 (18 months) RM
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES					
Loss before tax		(80,956,924)	(29,861,356)	(86,503,880)	(35,054,281)
Loss on derecognition of investment in an associate	9	68,702,811	-	68,250,000	-

(资料来源：APB 资源 2025 年报第 107 页)

同样，NexG 的上市投资 (MMAG 控股和 Classita 控股) 公允价值损失高达 1.456 亿令吉，导致截至 2025 年 12 月 31 日的第三季度净亏损为 1.309 亿令吉，并引发内部审查。

NexG 董事部澄清，NexG 的投资完全符合法律和上市规定，巨额公允价值损失不应被解读为“公司投资决策存在任何不当行为或缺乏战略合理性”。

在这些案例中，数字清晰，然而，导致这些结果的决策是否经过认真审查，仍然不为人知。在缺乏透明度的情况下，股东无法判断损失反映的是市场状况还是资本配置的缺点，也无法判断类似决策是否会再次发生。

公允价值的舒适性

公允价值通常被认为是客观的、基于市场取向和外部的。它反映了可观察的价格，并以既定的会计准则为基础。

然而，这种客观性可能会使人们的注意力从决策本身移开。损失很容易被解读为市场导向或暂时性的，这使得人们更容易将结果归因于外部环境，而不是仔细审查内部判断。

公允价值基于当前市场评估来衡量资产和负债，同时也提供一种便捷的解释说法。它解释发生了什么变化，但却并说明当初的决策是否合理。如此一来，它巧妙地将人们的注意力从资本配置方式转移到了市场走势上。

在此基础上，一些公司高管还倾向于通过强调公允价值损失本质上是非现金来回避投资者的担忧，暗指这些担忧是多余的或被夸大的。

因此，损失可能被认为是外部结果，即使它们可能反映了从未经过认真审查的决策。

缺失的治理判断

信息披露到位，数据准确，但关注点仍然主要集中在“发生了什么”，而不是“为什么会发生”或“它是否应该发生”。

董事部、审计委员会或风险委员会不仅要监督财务报告，还要对重大资本配置决策进行判断，包括评估投资的合理性、评估风险敞口以及质疑管理层决策。然而，最普遍存在的问题是，在投资结果不尽如人意的情况下，我们无法了解这类质疑该如何进行。

对股东而言，这会造成一主要盲点。如果无法了解是谁批准了投资、应用了哪些限制、是否进行了独立审查以及如何评估结果，就很难区分不可避免的损失和因资本配置缺陷造成的损失。

由于缺乏这一层判断，公允价值损失有可能被接受为市场结果，而不是决策的后果。

关键治理事项

如果财务报告通过“关键审计事项”来强调需要重大审计判断的领域，那么公司治理也可以考虑采用类似的方法。

我们建议大马证券委员会引入“关键治理事项”，要求独立董事披露对重大决策（尤其是重大投资）的意见。这可以包括投资理由、考虑的关键风险、董事部质疑的性质，以及对投资的长期监控方式，包括退场考虑因素。

这将使股东不仅能够更清晰地了解已做出的决策，还能了解这些决策是如何受到质疑和评估的。否则，结果与问责之间的差距将持续存在。

公允价值掩盖了问责制

真正的差距不在于数字，而在于叙述。财务报表在反映结果方面变得越来越精确，但在解释产生这些结果的思路方面却明显不足。

我们缺少的不是信息披露，而是信念。我们需要董事会与管理层清晰地阐述资本部署的原因、经过深思熟虑承担的风险，以及这些决策在今天是否仍然经得起考验。否则，风险报告就沦为表面的记录过程，而非展现判断力。

最终，公允价值就像天气预报。它告诉你风暴已经到来，风速与强度，以及造成了多大的损失。但它对是谁选择闯进入风暴圈却只字未提。

[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.