



The MSWG 官方周报 Observer

2026年10月2日 | 星期五

过错在谁？



资深上市房地产发展商华阳（Hua Yang）在股票回购操作上的违规行为，
令公众感到意外。

华阳（Hua Yang）的股份回购违规事件究竟是出了什么问题？

作为一家拥有数十年上市经验的公司，华阳公司（Hua Yang Berhad）因通过直接商业交易（DBT）回购 448 万股而遭到大马交易所公开谴责，这一消息既令人意外，也令人震惊。

2026 年 8 月 20 日，大马交易所对华阳发出公开谴责，归因于调查发现，这家房地产发展商通过直接商业交易购回了 448 万股自家股份，而非按照《主板上市条规》（MMLR）第 12.04 条的规定在交易所市场上交易。这批股份于 2026 年 4 月 22 日购入，每股价格为 19.5 仙，总交易金额为 87 万 6515 令吉 98 仙。

《主板上市条规》第 12.04 条明确规定，上市公司必须确保其回购自家股份的行为仅在交易所市场上进行。该规定的目的是确保股份回购在公开透明的情况下进行，并遵守《主板上市条规》第 12 章所规定的各项保障措施与准则。

一项本不应被忽视的基本规则

股份回购（SBB）是一种企业行为，指公司利用闲置资金在公开市场上购回自身股份，从而减少流通股总数。

视具体情况而定，股份回购可减少流通数量；在其他条件不变的情况下，这有望改善每股相关指标。当董事部认为公司股价被低估时，股份回购也为公司处理闲置资金提供了一种途径。

大马交易所认为，《主板上市条规》第 12.04 条关于股份回购的规定至关重要，旨在确保回购交易在 MMLR 第 12 章所设定的保障措施与规范框架内进行。

在公开市场上回购的要求，既能促进价格与交易执行的透明度，又能降低上市公司通过私下协商条款、有选择性地向特定股东购回股份的可能性。

该规定存在一项有限的例外情况。根据 MMLR 第 12.26(2)条，上市公司可通过直接商业交易购回散股（即少于 100 股的股份）。本案中购回的 448 万股股份显然不属于该例外情形。因此，马来西亚交易所认定，该回购交易应在交易所市场上进行。

就华阳的案例而言，一项涉及 448 万股股票的直接商业交易使得某位特定股东能够以每股 19.5 仙的议定价格，直接向公司出售一大批股份。若公司通过公开市场购入这些股份，则交易将受正常的市场机制与力量支配。

导致此次违规的华阳决策过程尚不明确，但有一点是肯定的：该直接商业交易使特定股东得以按议定价格抛售大量股份，这可能损害了公司和股东的利益。

谁应为此负责？

大马交易所并未认定华阳的任何董事导致或纵容了此次违规行为。当时的董事部成员包括：主席丹斯里陈祖排博士（Tan Sri Dr Ting Chew Peh）、执行董事兼首席执行官何文渊（Ho Wen Yan）、独立非执行董事（INED）东姑拿督拉希玛（Tengku Datuk Rahimah Sultan Mahmud）、朱盛春（Choo Seng Choon）和周和顺（Chew Hoe Soon），以及非独立非执行董事（NINED）何文范（Ho Wen Fan）。

尽管如此，大马交易所借此机会提醒董事部：董事有责任保持适当的责任与问责标准，以确保公司遵守《主板上市条规》。

通常情况下，此类交易应受到多重管控——涵盖相关管理人员、董事部以及相关委员会。

因此，这引发了一些合理的公司治理方面的疑虑：是谁发起或批准了这项直接商业交易？在交易执行前遵循了何种内部流程？相关方是否对交易进行了审查？董事部是在交易前还是交易后获悉此事的？

违规无小事

从财务角度来看，对于像华阳这种规模的公司而言，87 万 6515 令吉 98 仙的金额并不构成重大影响。该案件的意义超越了具体的涉案金额，其关键在于其违反规则的性质。

从公司治理的角度来看，仅仅因为涉案金额较小，并不意味着违规行为就可以被接受。

尽管涉案金额相对较小，但大马交易所严格对待这一违规行为是正确的。此举重申了一项原则：上市条规并非可按需取舍的选择性指南。

当上市公司动用股东资金回购自身股份时，投资者理应相信，该交易是在公开、公平且严格遵守适用于所有上市公司的条规的前提下进行的。

因此，华阳事件应促使该公司不仅要正视监管机构的谴责，更要深入审视：为何一项不符合明确监管豁免条件的交易，竟能绕过其内部治理与合规管控机制而得以实施。

[END]



NSRF 2026: BEYOND THE FIRST REPORT

Implementation pitfalls to avoid, top questions from investors and preparing for impending assurance requirements

**27 OCTOBER 2026**
TUESDAY

**AICB CENTRE OF EXCELLENCE,**
KUALA LUMPUR

**9.00 AM - 5.30 PM**



Scan the QR Code for more details



[@MSWGMalaysia](#)

[mswg.org.my](#)

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.