MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

MSWG 官方周报
The Observer
2026年 11月 6日 | 星期五



借贷陷阱

些上市公司在核心业务表现不佳的情况下，涉足放贷业务。这种“多元化”是否只是企业为了转移人们对其核心业务缺陷的注意力而编造的借口？

陷入困境的上市公司涉足银行业

在马来西亚，一提到放贷，人们脑海中仍然浮现出店铺门面上泼洒的红漆、恐吓标语以及"阿窿"的威胁。仅仅因为房屋及地方政府部 (KPKT) 在你的文件上盖了章，并不意味着你就是银行家。执照仅仅证明你被允许放贷，并不能神奇地赋予你收回贷款的本事。

对于一些核心业务增长乏力的上市公司而言，放贷业务提供了一个颇具吸引力的替代方案。既然放贷和利息收入可以被视为新的增长点，何必苦苦挣扎于利润下降、需求疲软或营运不善呢？

资金必须回流

一些上市公司放贷业务的财务数据引发了人们的质疑：所公布的收入是否足以弥补其承担的风险。

像是盛资（SERSOL）就需要被提醒：算数可不是道选答题。数学运算并非可有可无。该公司近期不得不寻求股东追认，原因是它似乎忘了，旗下尚未偿还的无抵押贷款敞口，早已超过其经审计净资产的 25%。

其应收账款集中于三家借款人，在 2026 财年将产生约 70 万令吉的利息收入。然而，考虑到 300 万令吉的经营现金流出和仅 81 万令吉的现金余额，其财务情况就远没有那么赏心悦目了。如果还款延迟，账面上的利息收入或许看起来不错，但却不足以支付供应商货款或偿还债权人债务。这些都需要真金白银的。

绿驰通讯（GPACKET）截至 2026 年 6 月 30 日的 12 个月内，其放贷业务收入为 676 万令吉，税前亏损 597 万令吉。截至 2025 年 6 月 30 日，其子公司已向 9 位借款人发放了约 3400 万令吉的贷款，并在之前的 15 个月内产生了 90 万令吉的利息收入。这相当于将资金集中押注于 9 笔还款决策上。

XOX 说电讯（XOX）截至 2025 年 12 月 31 日的 18 个月期间，其金融解决方案业务收入为 381 万令吉，税后亏损 272 万令吉。该公司依赖一次性还款贷款（即本金在到期日一次性偿还），这增加了风险。此类贷款本身并非不稳健，但它们将还款义务集中在特定时间点。当本金到期时，再美好的预期也抵不过真金白银的考验。

谁在撑起店面?

多元化是企业在工厂着火时转移话题的惯用伎俩。把亏损包装成"金融解决方案"，在资产负债表上贴上一些高收益债券，管理层突然就有了可以兜售扭亏为盈的故事。

这套游戏说辞靠的是会计时效：今天把应计利息记入账簿，本季度报告增长，然后把收回资金的棘手问题留到以后再处理。但无担保贷款并非什么宝藏；在偿还之前，它只是流失的现金。被少数借款人套牢的资金既不能偿还债务，也不能支持核心业务或支付股息。更糟糕的是，当一家上市公司向股东募集新股，却又把这些钱投入到贷款业务中。

而当这一切发生时，独立董事们又在哪里呢？

董事部不是来为管理层的演示文稿鼓掌的。他们必须找出其中的漏洞，直到它彻底暴露出来；他们要在数百万令吉白白流失之前提出那些令人烦恼的问题。谁评估了抵押品的价值？交易方目前的信用记录如何？ MFRS 9 准则下的拨备是如何建立的？管理层又计划如何追讨违约借款人？

贷款并非副业。它需要强大的承销能力、严密的债务人监控以及执行棘手债务的魄力。这些都不会因为高管发现了诱人的利差就凭空出现。除非上市公司能够证明其可以在不损害偿付能力的前提下，从这些交易中收回本金，否则我们应该认清真相。这并非多元化投资，而是治理崩溃，而代价却是他人的钱。

为什么借款人会来找你?

管理层最不希望股东问的问题是：如果这些借款人的信用状况如此良好，为什么传统金融机构不主动向他们提供融资？

当然，非银行贷款机构也有其存在的价值。银行的拒绝并不一定意味着借款人就是低劣借款人。但这确实引出了逆向选择的问题。银行已经评估过这些借款人，并认为风险不值得承担。管理层凭什么认为自己能做得更好，尤其是在缺乏同等贷款专业知识和资源的情况下？看似尚未开发的市场，可能只是其他机构已经放弃的风险。

高利率也无法弥补结构性信用风险。账面上诱人的收益率是一回事，收回本金和利息又是另一回事。更高的利率或许能提高潜在回报，但并不能提高借款人的还款可能性。

对于一家从非相关行业多元化发展到放贷业务的上市公司而言，边做边学的成本恐怕将由股东承担。股东的职责并非资助信贷评估方面的管理培训项目，也不应该资助一项旨在探究传统贷款机构最初为何不愿放贷的实验。

账单终会到期

贷款并不能拯救一家破产的企业，只会加速清算。执照并不等同于承销能力，账面上的利息也无法转化为实实在在的现金。

当这些贷款最终违约时，任何人都不应该感到惊讶。这从来就不是什么增长策略，而只是披着羊皮，将资本不声不响蒸发的狼。

[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.