

给小股东更公平献购价

2020年，在短短的两个月，大马交易所所有两家公司正被大股东“私有化”。1月里，产业公司AMVERTON (AMVERTON) 宣布收到DALTA工业有限公司以每股1.20令吉建议收购剩余股票。Delta是大股东丹斯里黄天福的投资公司。

MSWG

前线把关



然后，在本月，达企业(TA)宣布计划以每股28仙“私有化”达全球(TAGB)。达全球也是一家产业公司。

严格来说，这不是简单的私有化建议，因为达全球将被达企业——一家上市公司——私有化。

Delta和达企业都不打算维持目标公司的上市地位。

无可否认，目前疲弱的市场和情绪，让上市公司大股东有机会私有化他们的上市公司。

公司的创办人可能认为市场没有给这些公司一个公平的估值。因此，私有化成了一种热门的动作。

单单2019年，已经发生了10项私有化计划(见以下列表)，有一些是希望维持上市地位的强制性收购(MGO)，也有一些涉及选择性资本回退(SCR)和自愿收购(VGO)，以私有化该上市公司。

独立顾问(IA)和非利益相关董事，对涉及SCR和VGO的建议往往是“不公平但是合理”，但是IA劝告非利益股东投下赞成票，尤其是当收购者不打算维持公司的上市地位。

公众持股问题

对于这些公司，非利益股东的首要考量是收购价是否公平。如果收购价低于他们的投资成本，那么他们处于进退两难的情况，到底是卖掉股票(或者说，接受收购建议)还是继续持有，忍受着损失，或者继续持有将成为非上市公司的股票，并希望有一天公司将重新上市。

私有化失败的公司，可能



没什么机会来解决公众持股不足的问题，因为大股东没有兴趣保留上市地位。

因此，这些公司可能向大马交易所寻求延长时间来达到“股东持股”的要求，但同时也可能买入更多股票。

当公司已经耗尽所能要求大马交易所延长“股东持股”时，他们可能等交易所勒令除牌或者再作出另一个收购建议以私有化公司，而收购者已经持有更多的公司股票了。

MSWG担心这将成为一个趋势，即持有那些股价对账面

比例或股价偏低的公司，将遭到以很低的收购价来私有化，因为只要收购价是高于股价即可。这虽然提供了股东一个退场的机会，但是，收购价普遍上低于独立顾问所评估的公司合理价钱。

小股东可拒

收购计划全部是在现有的规则、准则和上市条规下进行。执法者其实应该考虑新加坡采取的方式，即收购必须在“公平和合理”两者具备的情况下才可以进行，否则不得

进行。

目前，投资顾问可以“接受”一个“不公平但是合理”的收购建议，因此公开给股东们投票。

独立董事也必须履行他们的受托责任，要求股东们拒绝那些对小股东不公平的收购。这些小股东，基于没有够大的股东规模，通常来到收购表决的时候是非常脆弱的。

不过，小股东未必确定，如果召开特大，他们随时可以团结一起拒绝该私有化建议。

达全球的IA尚未提供建议。我们看来，达企业的28仙收购建议，是达全球的调整后净资产(RNAV)(每股1.10令吉)的74.57%折价(包括重新估值的盈余)。

必须了解的是，投资者投资在达全球是为了长期利益，他们了解产业领域是个周期性行业。即使我们根据公司每股净资产1.10令吉而献议一个25%的跳楼折价，这个“跳楼价”仍然达到82.5仙——比28仙高了194%!

股东们可以选择现金付给或者和达企业的股票交换。每股达企业的发行价是66.5仙，在融资这个收购方面，达企业及其大股东及非独立非执行主席拿督程铁建，签署了一项股票认购协议。他同样认购最多5.504亿新股，每股66.5仙。

目前，程铁建持有达企业42.37%股权。由于程铁建直接持有达全球10.13%股权，因此，在进行认购与换股后，他在达企业的股权会进一步提高。

达企业的非利益股东(不一定是达全球的股东)，可能认为达全球以每股28仙收购



程铁建

达全球是对自己有利的。

但是，达企业的非利益股东必须注意，如果他们批准这个建议，达企业可能因而触发强制性收购条规，以致程铁建必须以每股66.5仙的价格，全面收购达企业。

目前，公司没有提及一旦触及强制收购，程铁建会如何处置达企业的上市地位。

随着强制收购，达企业的非利益股东可能会将股票卖给程铁建，这将进一步增加他在达企业的股权，让他最终有机会把达企业私有化，如果这是他的最终目的的话。

MSWG 小启

MSWG将在2020年2月27日举办一项投资者论坛。
题目：达全球的私有化：对小股东的影响
 地点：MSWG的训练室
 11楼，Bangunan KWSP, No. 3, Changkat Raja Chulan Off Jalan Raja Chulan, 50200 Kuala Lumpur.
 有兴趣者可在2020年2月25日前联络 Sharon 或 Mages，
 电话号码：03-2070 9090
 电邮：mageswary@mswg.org.my 或 sharongoh@mswg.org，登记。

2019-2020 的合并和收购计划 (根据字母排名)

公司	收购者	建议	目的	收购价 (RM)	预测公平价值 (RM)	(折扣) / 溢价	独立顾问 (IA)	IA 建议	非利益董事建议
AMVERTON	Delta 工业有限公司	VGO	私有化	1.20	3.79	(68.34%)	肯纳格投资投银	不公平但合理，接受收购	不公平但合理，接受收购
合发吉星	Jardine Cycle & Carriage Limited	SCR	私有化	2.20	3.64	(39.56%)	艾芬黄氏投银	不公平但合理，投资赞成票	不公平但合理，投资赞成票
耐慕志	森德	MGO	维持上市地位	1.59	1.52 - 1.75	(8.09%) - 4.6%	UOB Kay Hian 证券行	公平且合理，接受收购	公平且合理，接受收购
建裕珍厂	冠旺	MGO	私有化	3.10	3.35	(7.46%)	UOB Kay Hian 证券行	不公平但合理，接受收购	不公平但合理，接受收购
LTKM	拿督陈金国合家人	VGO	私有化	1.35	2.44 - 2.55	(44.67% - 47.06%)	美佳利证券行	不公平但合理，接受收购	不公平但合理，接受收购
MAA 集团	美丽华集团	SCR	私有化	1.10	1.86 - 2.08	(40.95 - 47.1%)	美佳利证券行	不公平但合理，投资赞成票	不公平但合理，投资赞成票
马来亚洋灰 (前为拉法基马)	杨忠礼洋灰	MGO	维持上市地位	3.75	3.83 - 4.60	(2.2% - 18.5%)	大马投银 Bank	不公平不合理，拒绝建议	不公平不合理，拒绝建议
米乐斯	拿督威拉林家卓和亚洲资本基金	MGO	维持上市地位	0.80	0.94	(14.89%)	英特太平洋证券行	不公平不合理，拒绝建议	不公平不合理，拒绝建议
民泰	Yatee & Sons 有限公司	SCR	私有化	1.36	1.667 - 1.81	(18.42% - 24.86%)	KAF 投银 k	不公平但合理，投资赞成票	不公平但合理，投资赞成票
瑞华机构	黄氏家族	SCR	私有化	2.80	4.93 - 5.20	(43.20% - 46.15%)	美佳利证券行	不公平但合理，投资赞成票	投资赞成票
大石机构	HL洋灰(马)有限公司	VGO	私有化	5.80	5.11 - 5.33	3.19% - 7.63%	美佳利证券行	公平且合理，接受收购	公平且合理，接受收购
义利	拿督林国璋和 Dymon 亚洲私募基金	VGO	私有化	2.33	3.42 - 3.93	(31.87% - 40.71%)	艾芬黄氏投银	不公平但合理，接受收购	不公平但合理，接受收购
杨忠礼置地	杨忠礼	SEO	私有化	0.36	1.66	(78.31%)	艾芬黄氏投银	不公平但合理，接受收购	不公平但合理，接受收购

资料来源：大马交易所
 备注：SCR = 选择性资本回退
 SEO = 股票交换计划 MGO = 强制性收购 * 从 RM1.30 调整至 RM1.36 VGO = 自愿性收购 ** 从 RM5.50 调整到 RM5.80, IA 根据 5.50 每股 5.50 令吉作出建议

本周重点观察股东大会及特大

益大资源 (EITA) (股东大会)

简评：海外投资和新高电压系统的业务对公司贡献良多，以致过去5年公司表现很好。基于我国向更大的工业化迈进，新业务料续表现良好。

要点：第12页的主席献辞提到公司继续专注于制造业务，尤其是建立自己的品牌例如电梯系统的EITA-Schneider®和总线系统的Furtec®同时更专注于扩充海外市场。

- 请问订单总数额有多少？可以维持多久？
- 海外市场占了营业额多少百分比？
- 关于海外市场，公司获得什么特别成就？未来的前景如何？

亿成控股 (MELATI) (股东大会)

简评：预测本财年信贷亏损(55万7985令吉)比去年(14万7102令吉)高。可以回收吗？

要点：集团在八打灵再也的产业发展计划建议名称为“我的城市”(“ME City”)，预料在2020上半年推出(2019年报第15页)。

- 请问其发展价值是多少？
- 预料它在未来3年对公司的营业额作出多少贡献？

家满控股 (FIAMMA) (股东大会)

简评：产业发展的贡献按年增加了25%至6000万令吉。产业市场放缓的情况如何影响表现？

要点：在2019年9月30日，公司已建好的产业价值8446万令吉(2019年报第91页)，其中6331万的产业还在等待土地局发出地契。

请问何时可以收到地契？未发出地契将未产业销售带来什么影响？

永成统一 (WZSATU) (股东大会)

简评：西海岸大道(WCE)和边佳兰国油提炼和石油化工综合发展(RAPID)计划的争议，影响公司表现。请问这些争议是否可以快速解决？

要点：土木工程和建筑(CEC)(2019年报第12和144页)：CEC部门的营业额减少了16%至2.355亿令吉(去年：2.417亿令吉)。不过，税前亏损增加到7610万令吉(去年：税前亏损2230万令吉)。差劲的表现主要是因为WCE工程发生争议，以致工程营业额确认的损失，为公司2019年的盈利带来负面影响。

- 请问董事部如何解决营业额减少但是税前亏损增加的问题，以及在未来如何将CEC部门转亏为盈？
- 关于WCE的争议，在2020财年能够带来正面的解决方案吗？

APB资源 (APB) (股东大会)

简评：随着油气领域的计划减少和削减资本开销导致赚幅萎缩，公司继续面对制造业的艰苦情况。

要点：过去几年，制造业面对艰苦经营的情况，同时，油气和石化领域的资本开销削减，也导致工程减少和赚幅萎缩。(年报第14页)

- 2018和2019年，集团油气和石化领域的制造业平均赚幅是多少？
- 集团可会退出这行业以专注在其他赚钱的部门？

合利 (HUBLINE) (股东大会) HUBLine

简评：在亏损两年以后，公司终于在2019年获得盈利。但是，如果不计算一次过其他收入(保险赔偿1000万令吉)，集团的盈利是否可以持续下去？

要点：1. 集团贸易应收款项在2019财政年的减值亏损是1514万令吉(年报第98页，注9)。

公司将采取什么措施来回收这些款项？至今回收了多少？预料可以回收多少？

2. 雇员福利大增至1230万令吉(2018：490万令吉)，非执行董事薪酬是50万令吉(2018：20万令吉)，(2019年报第113页，注27)。什么原因致使上述费用大增？

免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股。
- 本栏简报与内容版权属小股东权益监管机构，所表达的意见是采自大众媒体。
- 我们将尽力确保所发布的资讯准确及最新，但不担保信息和意见的精确和完整。
- 内含资讯和意见仅供参考，并非买卖建议，或认购相关证券、投资或其他金融工具的认购邀约。

更多详情可查询：www.mswg.org.my
 欢迎回馈意见：mswg.ceo@mswg.org.my