

B 私有化 不公平但合理

莫实得控股 (BSTEAD) 是一家债台高筑的集团，子公司陷入了许多的业务挑战，包括莫实得重工 (BHIC) 的 91.3 亿令吉濒海战舰 (LCS) 合约问题，以及陷入 PN17 的发马 (PHARMA)。

因此，我们不难理解为何一些小股东会欢迎大股东武装部队基金 (LTAT) 提出的有条件自愿献议，收购莫实得的剩余股份。

独立顾问肯纳格投行认为，LTAT 每股 85.5 仙的献购价“不公平但合理”。献议不公平，是因为这相等于莫实得的每股分类加总 (SOP) 估值，即 1.563 至 1.751 令吉的折价 45.3% 至 51.7%。

虽然如此，肯纳格还是建议小股东接受，因为献议是合理的。献购价代表了公司股价过去五天、一个月、3 个月、



前线把关

迪瓦尼山

小股东权益监管机构 (MSWG) 总执行长

6 个月和 1 年的加权平均，介于 15.64 仙 (22.39%) 至 23.63 仙 (38.19%) 溢价——这是对比公司收到私有化建议的前一交易日的股价区间，即 3 月 1 日的 61.87 仙至 69.86 仙之间。

这应该是小股东应接受献议最有说服力的理由。截至 4 月 27 日，莫实得股价在 85.5 仙左右交易。

肯纳格也进一步指出，LTAT 无意维持莫实得的上市地位。因此，如果莫实得在截



止日期后未达到公开持股的比例要求，LTAT 将不会采取任何行动来解决公开持股比例不足的问题。

随着 LTAT 在莫实得的持股比例突破 75% 的关键关口，至 75.08% (根据截至 4 月 26 日，公司向马交所发布的

公告)，莫实得的公众持股比例现在低于上市条规第 8.02 (1) 段所规定上市状态的要求，即至少 25% 的门槛。

最后，献议的合理性在于没有其他或替代献议，来收购莫实得的股份或其业务、资产和负债。

背景

LTAT 握法定控制权

根据莫实得在外流通的 8.2251 亿股或 40.58%，LTAT 预料将花 7.0325 亿令吉来完成私有化计划。LTAT 维持其收购价没有任何其他条件，因为它已经持有超过 50% 的莫实得股权。

不过，LTAT 必须达到先决条件，是必须在 2013 金

融服务法令 (FSA) 的第 87 条文和 2013 年回教金融服务法令 (IFSA) 的第 99 条文以下，得到国家银行认可和财政部的批准；方可收购所有莫实得的股权，因为该集团旗下有一家银行——艾芬银行 (AFFIN)，而要增持本地银行股权至超过

50%，必须得到监管批准。

然而，最近 LTAT 已脱售艾芬银行 4.95% 的股权予砂拉越邦政府。财经周刊《The Edge》报道，此举可以让 LTAT 减持银行股权，成功避免触发必须得到国行批准才能私有化莫实得。

更重要的是，LTAT 解释，这项收购将使该基金更灵活，得以实施莫实得的重组计划。LTAT 的主要目标之

一，是确保可以持续造福我国武装部队和退伍军人，因此私有化莫实得和 LTAT 进行中的转型计划方向一致。

LTAT 澄清，收购莫实得不会导致触发其必须全购其他子公司剩余股权的情况，包括艾芬银行、莫实得种植 (BPLANT)，莫实得重工和发马等，因为 LTAT 早已握有这些公司的法定控制权。

MSWG 重点观察股东大会及特大

以下是本周小股东权益监管机构 (MSWG) 股东大会/特大的观察名单：

这里只简要的概括小股东权益监管机构所关注的重点。读者可以查询 MSWG 的网站，www.mswg.org.my，以得到对公司所提呈的问题详情。

英美烟草 (BAT) (股东大会)

简报：2022 年营业额按年下跌 1.5% 至 26 亿令吉，原因是受到两个中端品牌停止销售所影响，销量走低 2.0%。

盈利按年下降 8% 至 2.625 亿令吉，因为利息开销增加以及受到繁荣税冲击 (有效税率 32%，实际税率 24%)，以及一次性的 1850 万令吉重组开销影响。

提问：2022 年前三季度的营运盈利呈上升趋势，但由于营销支出的安排，第四季营运盈利有所下降，因为公司计划在 2023 年首季推出烟草加热产品 “glo Hyper X2” (年报第 32 页)。

a) 请问 2022 年最后一个季度的营销支出是多少？

如果剔除营销支出，营运盈利会继续呈上升趋势，还是会受到其他变数影响？

b) 为何决定重新推出 “glo” 产品？公司在 2020 年基于消费者需求低迷和烟草加热产品前景不佳，决定停止生产该品牌产品。

c) 英美烟草对大马业务未来的财政表现目标和预期如何？

马银行 (MAYBANK) (股东大会+特大)

简报：2022 对马银行来说是个好年，由于净营运收入按年增长以及主要运营国家的贷款增长强劲，净利创新高，达到 82.3 亿令吉。

它每股派发 58 仙股息奖励股东，派息率为 84.6%，超过其 40% 至 60% 的股息政策。

马银行也召开特大，寻求股东批准设立雇员认股计划 (ESGP)，发行最多占总股数 3.5% 的普通股，以及建议授予拿督凯鲁沙烈最多 490 万股新股。

提问：随着监管对银行如何展开贷款活动的审查越来越严格，一些主要银行面临“漂绿” (Greenwashing) 指控，因为它们积极在积极推动绿色举措的同时，隐瞒了继续为高碳足迹公司融资的信息。

a) 请问马银行如何防止涉及“漂绿”？

b) 公司如何追踪融资的使用情况？如何确保客户按预期使用这些融资，并且其用途符合银行的永续发展目标？

c) 银行如何验证或证明其以 ESG 为重点的贷款/融资/投资已兑现承诺？该验证方法

总结

解决问题需时

基于各种原因，在没有竞争/替代收购献议的情况下，将 LTAT 的私有化视为是莫实得股东有以每股 85.5 仙的价码套现机会，是相当合理的。

考虑到 LTAT 无意维持莫实得的上市地位，独立顾问及其他非利益相关董事也大力赞同接受献议。

就小股东而言，还有一个可能会令他们担忧的问题，就是 LTAT 已持有莫实得大部分的股票。除非得到 LTAT 的“祝福”，不然任何替代方案都不会成功。

另外，鉴于莫实得持有 65% 的莫实得重工虽然一直在努力完成 2011 年大马政府颁发的 91.3 亿令吉 LCS 的合同，但迄今为止，没有交付任何船只。莫实得小股东可以认为，现在有机会套现能让他们松了一口气。

此外，莫实得拥有发马的 52% 股权，后者被归类为 PN17 上市公司，其 2022 财年季末净亏 6.444 亿令吉，并为滞销的冠病疫苗库存拨备 5.523 亿令吉。

另一方面，莫实得债务股本比高达 1.28 倍，高负债水平让小股东很不满意。其总借贷达 67.9 亿令吉，其中近 60% 或 40.4 亿令吉是在未来 12 个月到期的短期贷款。同时，截至去年 12 月底，莫实得的总股本仅为 53 亿令吉。

值得注意的是，其 16 亿令吉的回教中期票据将于 2024 年期满，而未偿还的

6.07 亿令吉永久回教债券的年利率高达 9.75% 至 11.6% (以每年 1% 的递增率，最高为每年 15%)。

鉴于莫实得过去五年的盈利波动，加上可能耗时的脱售过程，公司在获得金融机构的支持，以为其现有债务再融资和赎回永久回教债券显得极具挑战。

也许小股东可以从这次 LTAT 的收购活动中汲取的教训是，当上市公司在多次努力拯救以后，还是发现财务状况无法改善时，政府机构基金或任何大股东集团，终究会考虑选择私有化的方式来摆脱困境。

依自身风险做决定

每位小股东或许会对是否应该接受献议，或继续等待持有不同的意见。这取决于多种因素，例如股价是否会达到献议价，若会，何时达到等等的考量。

如果小股东选择不接受献议，以及莫实得最终从马交所除牌下市，他们最终可能会持有非上市公司的股份，以致套现的机会变得更加有限。

最后，考虑到莫实得面临的挑战，解决问题需要一些时间——也许不是短期能够做到的。

确实，我们认为有足够令人信服的理由，来说服小股东接受献议是合理的。但一如往常，投资者应该根据自身的风险取向，对事情了解后才作出正确的决定。

是独立的和/或由外部认证的？

特大：ESGP 股份发行和现金结算，将由马银行董事部的提名与薪酬委员会 (NRC) 全权酌情处理。

a) 请问在什么情况下，NRC 会以现金结算 ESGP 股份？ESGP 股份的现金结算如何通过共同拥有权，使符合条件的员工和马银行股东的利益一致？

b) 在 5206 万股票单位中，1157.8 万股已归属股份和根据现有 ESGP 股份的归属将发行的 4048.4 万股票，以现金结算方式结算的 ESGP 股票的百分比和数量是多少？

西港控股 (WPRTS) (股东大会)

简报：2022 年的营业额增加 2% 至 20.7 亿令吉。吞吐量从一年前的 1040 万标准货柜 (TEU) 减少到 1010 TEU，因为转运量减少。

尽管如此，传统部门业绩破纪录录得 1210 百万公吨，较一年前的 1130 百万公吨更高。财政上，税前盈利降低到 9.44 亿令吉，因为燃料及人力资源成本增加，缺乏保险赔偿收入。

提问：去年第 29 届股东大会，公司分享了西港希望在去年末季决定并完成西港 2.0 扩充计划的特许经营条款。西港 2.0 计划早在 2017 年 8 月推出，政府原则上已批准扩充货柜码头设施。请问目前进展如何？

婆罗洲石油 (BORNOIL) (股东特大)

简报：公司寻求股东批准建议私下配售最高 19.4 亿新股，代表公司发行股额的 20%，以募集 3085 万令吉作为营运资本。

提问：近年来婆罗洲石油进行了频密的募资活动，包括：

● 在 2020 年 11 月，与麦格理银行有限公司签订股份认购协议，认购 12 亿股以募集资金 3633 万令吉。

● 在 2022 年 12 月 13 日完成私下配售 10.5 亿股，募资 2240 万令吉。

同时，公司在 2020 年 6 月设立了雇员认股计划 (ESOS)，可发行最多 15% 的公司股票给职员和董事。

a) 虽然建议的私下配售足以满足即时的财务需求，但公司持续依赖股权融资作为营运资金和为业务提供资金是不可持续的。

在不过于严重依赖股权融资的情况下，公司有什么解决方案来确保企业可长期持续发展？

b) 基于建议的私下配售将出现显著的股权稀释，即对现有股东的权益造成 20% 的稀释作用，同时公司给予配售的独立投资者不超过 15% 的折价，为什么不给目前的股东一个机会来参与募集活动呢？

请解释稀释影响和折价如何不损害婆罗洲石油现有股东的利益。