

Weekly Watch 一周检视

# 大中企业自愿退市成定局？

继最近分析了马化资本 (MPHCAP, 5237, 主板金融股) 每股 1.70 令吉的私有化献议后, 现在将注意力转向另一项私有化活动。

根据大马交易所主板上市要求第 16.06 段, 拟将大中企业 (GCE, 5592, 主板消费股) 主板撤回上市 (统称为退市) 申请。

如果成功, 这笔交易将是另一项“不公平但合理”的私有化献议, 与之前的企业活动类似。

大中企业的私有化于 2024 年 7 月 22 日, 由其主要股东 Hotel Grand Central Limited (HGCL) 和 Tan Chee Hoe & Sons Sdn Bhd (TCHSSB) (称为提议人或联合献议人) 宣布, 截至 2024 年 8 月 16 日, 他们共持有大中企业已发行股份的 73.39%。

大中企业主要从事大马的酒店业务。该公司拥有并经营五家 Grand Continental 酒店, 分别位于吉隆坡、瓜拉登嘉楼、关丹、古晋和浮罗交怡, 股权比例不一; 此外, 该公司还根据管理协议, 经营吉打州的 Grand Crystal 酒店。

为了促成退市献议 (代表有条件自愿收购献议), HGCL 和

## 前线把关 小股东权益监管机构 (MSWG)

TCHSSB 提出以每股 46 仙的价格, 收购尚未持有的剩余 26.61% 或 5243 万股 GCE 股份 (统称为退市献议)。

联合献议人也无意维持大中企业的上市地位。

根据 MMLR 第 16.06 (1) (c) 段, 在股东批准的情况下, 要求撤回上市的提议人, 必须向股东提供合理的现金替代方案, 或其他合理替代方案。因此, 退市献议是为了促成退市拟议。

### 退市献议理由

退市献议是在大中企业截至 2023 年 12 月 31 日财政年度 (FY2023) 和截至 2024 年 3 月 31 日的最新财政期间 (FPE2024) 连续亏损 10 年的情况下提出的。

随着经营成本不断上升, 新酒店竞争激烈, 大中企业预计未来财务业绩将面临挑战。鉴于前景黯淡, 该公司认为不太可能在资本市场上筹集足够的资金来改善业务。



大中企业主要从事大马的酒店业务。

事实上, 联合献议人认为, 私有化大中企业, 将使他们在执行公司重组计划时拥有更大的灵活性, 同时免于遵守上市要求的义务。

此外, 大中企业股票交易量稀少, 截至 2024 年 7 月的过去

12 个月, 平均每月交易量仅为 50 万 221 股, 流动性周转率约为 0.98%。

鉴于大中企业股票交易活动有限, 联合献议人声称, 退市献议允许股东以每股 46 仙的价格立即变现其投资。

该献议是“公平合理的”, 不会损害股东利益, 理由如下:

- (i) 由于经营环境艰难, 大中企业过去 10 个财年连续亏损。此外, 其每股净资产从 1.29 令吉 (2014 年) 下降至 97 仙 (2023 年) 和 96 仙 (2024 年)。
- (ii) 酒店的入住率约为 24%, 平均建筑年龄为 31 年。鉴于此, 资本密集型的翻新对于在酒店业保持竞争力至关重要。
- (iii) 无法保证大中企业股价, 能够按照预计的 RNAV 实现。
- (iv) 截至 2024 年 7 月 19 日的 12 个月内, 大中企业股票的市价一直低于献议价。
- (v) 大中企业的股票没有流动性。

(vi) 董事部未收到任何有关献议的替代提议 (包括任何收购资产和负债的献议)。

此外, 由于联合献议人和相关人士截至 2024 年 8 月 16 日, 共持有大中企业约 74.25% 的多数股权, 因此, 如果没有他们的支持, 任何替代提议都将毫无意义。

因此, 独立顾问建议股东投票支持有关拟议退场的决议, 该决议将于 2024 年 9 月 13 日在大中企业的特别股东大会 (EGM) 上提出。

独立顾问进一步指出, 对拟议退市和退市献议的看法是一致的, 建议持有人接受退市献议, 并建议股东投票支持退市决议。

和经营的五家酒店, 一起获得剩余的 1840 万令吉现金。

讽刺的是, 大中企业少数股东的命运, 掌握在两名无利害关系的独立非执行董事手中。

大中企业的四名执行董事和另外一名独立非执行董事, 被视为该提议的利害关系方, 决定权主要由两名独立非执行董事决定。

### 建议投票赞成

在审查了独立顾问的意见后, 他们认为拟议的撤回上市和退市献议“公平合理”, 尽管献议价格, 比大中企业每股重估净资产价值低 60.68%。因此, 该提案被提交给股东审议, 并建议股东投票赞成。

这些活动被认为“不公平”, 因为献议价格比其公允价值折让 10.84% 至 60.68%。

在这 8 家上市公司中, 6 家已成功退市, 其余 2 家, 即马化资本和大中企业, 仍在进行中。

## 退市价格须公平合理

监管机构或许应该重新考虑, 是否接受“不公平但合理”的自愿退市献议。至少, 打算退市的上市公司, 应该为全体股东提供“公平合理”的价格。

我们再次提倡类似新加坡的做法, 自愿退市献议必须“公平合理”。

公平献议价格达到或超过估计的公允价值, 将更好地使少数股东的利益与要约人的利益保持一致。

此外, 独立董事有责任保护小股东的利益。他们应该拒绝对小股东极不公平的私有化献议。

为了大马资本市场的繁荣, 我们希望未来私有化献议对所有股东真正“公平合理”, 不给大幅折扣的不公平献议有机可乘。

## 独立顾问：不公平但合理

其独立顾问 Main Street 顾问有限公司, 在 2024 年 8 月 22 日的独立建议函中得出结论, 退市献议“不公平但合理”, 并建议股东接受献议。

退市献议“不公平”, 因为每股 46 仙的献议价代表:

(i) 比根据重估净资产价值 (RNAV) 方法计算的大中企业每股 1.71 令吉的估计公允价值, 折价了 60.68%。

(ii) 比截至 2024 年 3 月 31 日的最新未经审计净资产 (NA) 每股 96 仙, 折价了 52.08%。

再者, 独立顾问认为退市献

议是“合理的”, 因为它为股东 (尤其是持有大量股份的股东), 提供了一个套现大中企业投资的机会。

鉴于大中企业过去三年交易量低迷, 且股价低迷, 这种机会不太可能实现。

自 2019 年以来, 该公司长期亏损且无法派发股息, 加剧了股价上涨空间有限的困境。

由于退市献议旨在促进退市, 因此独立顾问还评估了该献议, 以便让无利害关系的董事和股东全面了解退市献议。

从整体来看, 独立顾问认为

## 少数股东选择有限

令人担忧的是, 根据 2024 年 8 月 22 日通告第 11 节的规定, 所有股东 (包括对该提议有利益的股东) 都有权对与拟议撤回上市的决议投票。

理由是, 拟议撤回上市会影响所有股东的权利, 并且预计不会有任何特定股东或股东群体从该提议中获得不当优势。

在此情况下, 拟议退市不被视为关联方交易, 也不构成上市要求项下的利益冲突。

### 对小股东不利

因此, 无论直接或间接持股, 相关方均无需在即将召开的

特大上就决议放弃投票。

事实上, 这种情况对小股东不利。鉴于联合献议人及其一致行动人发起了该提议, 并从大中企业退市中受益, 当他们的利益与提议的结果直接相关时, 他们怎么能不被视为关联方呢?

此外, 根据大中企业截至 2024 年 6 月 30 日的未经审计财务业绩, 其现金和现金等价物总额为 4250 万令吉。

联合要约人仅需花费 2410 万令吉, 即可收购他们尚未拥有的剩余股份。

如果拟议的撤回上市成功, 联合献议人将连同大中企业拥有

## 不是首次, 也不会是最后一次

值得注意的是, 大中企业每股 1.71 令吉的重估净资产价值, 折让 60.68%, 可能是过去两年零八个月宣布私有化的 8 家上市公司中, 折价幅度最大的。

在每起案例中, 独立顾问都认为献议“不公平但合理”, 但仍建议无利害关系的股东接受献议要约或投赞成票, 尤其是当献议人打算让公司退市时。

宣布日期	献议人	收到献议者	献议价	独立顾问建议	公允价值折价
2024 年 7 月 22 日	TCHSSB 和 HGCL	大中企业	RM0.46	不公平但合理, 投资赞成票	(60.68%)
2024 年 5 月 8 日	Casi 管理有限公司	马化资本	RM1.70	不公平但合理, 投资赞成票	(48.01%)
2023 年 12 月 6 日	森那美	合顺	RM5.00	不公平但合理, 投资赞成票	(10.84%) 至 (16.90%)
2023 年 11 月 10 日	武装部队	莫实得种植	RM1.55	不公平但合理, 投资赞成票	(40.40%)
2023 年 3 月 2 日	武装部队	莫实得	RM0.855	不公平但合理, 投资赞成票	(45.30%) 至 (51.17%)
2022 年 7 月 14 日	怡和合发有限公司	合发吉星	RM2.70	不公平但合理, 投资赞成票	(31.76%)
2022 年 2 月 17 日	HSL 企业	福胜利	RM1.35	不公平但合理, 投资赞成票	(30.77%) 至 (31.82%)
2021 年 11 月 26 日	柏年产业 & 丹斯里邱财加	柏年控股	RM1.20	不公平但合理, 投资赞成票	(37.20%)

### 本周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, 这里只简要地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](http://www.mswg.org.my), 以得到对公司所提呈的问题详情。

#### 民泰近电 (BINTAI) (股东大会)

提问:

“董事部和管理层正在制定全面的重组计划, 并提交给相关部门批准, 旨在脱离 PN17。民泰已获得大马交易所的批准, 可延长 6 个月至 2024 年 9 月 29 日提交重组计划。” (年报第 12 页)

a) 鉴于提交重组计划的截止日期, 距离年度股东大会不到一个月, 公司是否有机会在 2024 年 9 月 29 日之前提交该计划? 请提供最新进展。

b) 迄今为止, 已花费了多少资金来聘请相关顾问以提交重组计划?

#### 置地通用 (L&G) (股东大会)

提问:

2024 年 2 月底, 香港法院收到债权人申请, 要求清算碧桂园控股有限公司 (CGHCL), 原因是该公司未偿还债务。

CGHCL 是碧桂园地产 (马来西亚) 有限公司 (CGPM) 的合资伙伴, 而本公司是另一家合资伙伴。CGPM 在过去两个财年一直亏损。

a) CGPM 的是否照常运作? 请说明目前 CGPM 的实际情况。

b) CGPM 的新房产或已完工房产有需求吗? 2023 年和 2024 年未售出的已完工房产的库存量 (单位数和价值) 是多少?

c) 集团对 CGPM 的未来计划是什么?

#### 世纪软件 (CENSOF) (股东大会)

提问:

集团最大的子公司 Century Software (马) 有限公司领导财务管理解决方案-政府 (FMS-G) 部门。尽管由于公共部门数字化项目的行政延误, 导致收入下降 7.5%, 但 FMS-G 部门仍为集团贡献了 58.5% 的收入 (年报第 16 页)。

a) 请提供 2024 年末政府机构标准会计系统 (SAGA) 解决方案、云基础的政府资源规划 (GRP) 解决方案, 以及 ePihak Berkuasa Tempatan (ePBT) 财务管理解决方案的营业额细分, 和与 FMS-G 部门签订的合同总数。

b) 请说明上述每种解决方案, 在 2024 年为 FMS-G 部门贡献了多少年度经常性维护营业额。此外, 2024 年每种解决方案对 FMS-G 部门的利润是多少?

c) 该部门努力将业务范围扩大到政府项目之外, 并取得了丰硕成果。在 2023 年, 该部门获得了两家银行私营部门的合约, 包括一家汶莱的银行; 在 2024 年, 该部门获得了多元重工 (DRBHCOM) 的合约 (年报第 17 页)。

i. 集团与大马和汶莱的哪些银行签订了合约? 请说明合约价值、工作范围和合约期限。这些银行的营业额和收益, 将如何在项目期间分配? 2024 年末, 集团是否从这两个市场的银行业获得了新合约?

ii. 此外, 请提供更多与多元重工等公司合约的详情, 价值多少, 工作范围及合约期限。

#### LTKM (LTKM) (股东大会)

提问:

2024 年, 由于产量增加, 采砂部门的营业额增长了 27%。由于销量增加, 采砂部门分部盈利增长至 130 万令吉。 (年报第 7 页)

a) 与 2023 年相比, 2024 年的采砂量是多少? 集团的采砂部门预计在 2025 年表现如何?

b) 随着政府合理化柴油补贴, 这将对集团的采砂业务产生多大的影响?

#### 稳固控股 (VIZIONE) (股东大会)

提问:

建议的私下配售涉及发行最多 1 亿 4300 万股配售股份, 约占合并股份总数的 34.92%。本次发行将导致现有股东权益被大幅稀释。 (通告第 5 页)

这是集团自 2019 年以来进行的第五次股权融资活动, 此前进行了三次私下配售和一次配股, 共筹集了 2.3459 亿令吉。因此, 普通股数量几乎增加了四倍, 从 5.62 亿股增至 20.5 亿股。

董事部表示, 建议的私下配售是目前最合适的融资方式, 让该集团快速筹集额外资金, 而无需承担银行贷款的利息成本或偿还本金。 (通告第 15 页)

鉴于集团在疫情过后已恢复盈利, 且负债比率低至 0.001 倍 (如 2024 年第四季度未经审计报告所示), 集团现在更有能力获得银行贷款。

集团还在士毛月和亚庇获得了新建筑项目, 总合约金额为 7.4 亿令吉, 这将提高集团未来的盈利。

a) 考虑到集团财务状况有所改善, 为什么董事部选择进行私下配售, 导致现有股东权益大幅稀释, 而不是选择银行贷款?

b) 假如集团获得 3100 万令吉的贷款, 来资助 Residensi Sentral 项目, 应付利息总额是多少?

c) 展望未来, 集团计划如何为士毛月和亚庇的新建筑项目筹集初期营运资金?