

GCE's voluntary withdrawal - A done deal for minority shareholders?

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 (MPHBCAP, 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。

为了促成退市拟议 (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。

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD
(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 9 September 2024 (A) – Part 2

GCE's voluntary withdrawal - A done deal for minority shareholders?

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

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，大中企业在过去 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通性。

(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。

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

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。

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，投赞成票	(37.20%)

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD
(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 9 September 2024 (A) – Part 3

GCE's voluntary withdrawal - A done deal for minority shareholders?

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，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) (股东特大)

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？