MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

The Observer
Buletin Rasmi MSWG

JUMAAT | 13 NOVEMBER 2026



Harga sebuah Kelalaian

Kegagalan United Malacca untuk mengesan kewajiban membuat tawaran am mandatori (MGO) menjadi peringatan penting kepada syarikat-syarikat awam tersenarai (PLC).

TERLEPAS PANDANG KEWAJIPAN MGO? KES UNITED MALACCA BERIKAN PENGAJARAN PENTING KEPADA PLC DARI SUDUT TADBIR URUS, PEMATUHAN PERATURAN DAN OPERASI

Perasaan terkejut sahaja tidak cukup untuk menggambarkan bagaimana United Malacca Berhad boleh terlepas pandang bahawa satu tawaran am mandatori (MGO) telah tercetus apabila pegangan saham pemegang saham utamanya iaitu keluarga Tee dan pihak yang bertindak secara bersama dengannya (PAC), melepasi ambang statutori 33.33% pada September 2024.

Pelanggaran ini langsung tidak disedari oleh syarikat, pihak pengawal selia mahupun pemegang saham sendiri. Perkara tersebut hanya didedahkan kepada umum pada Oktober 2026, apabila satu urus niaga susulan antara keluarga Tee dengan Great Eastern Life Assurance (Malaysia) Berhad telah meningkatkan pegangan saham pihak berkenaan kepada 47.66%.

Kisah ini bermula dengan satu semakan usaha wajar (due diligence) pada April 2026, berhubung dengan cadangan pemerolehan saham United Malacca oleh Prosper Trading Sdn Bhd (PTSB) (sebuah entiti milik keluarga Tee) daripada Great Eastern Life Assurance (Malaysia) Berhad. Semakan tersebut mendapati bahawa PTSB gagal mengenal pasti PRL Global Ltd, sebuah syarikat yang tersenarai di Australia, sebagai pihak yang bertindak secara bersama dengannya (PAC).

Susulan pengenalpastian PAC ini, didapati bahawa jumlah pegangan saham PTSB (sebagai Pembuat Tawaran), Tee Kim Tee @ Tee Ching Tee (TKT) dan adik beliau, Tee Cheng Hua (TCH, secara kolektif dirujuk sebagai Pembuat Tawaran Muktamad Bersama), serta PAC masing-masing, telah melepasi ambang 33% ketika semakan usaha wajar tersebut dilaksanakan pada April 2026. Sehubungan itu, skop semakan diperluas bagi meneliti rekod sejarah pegangan saham PTSB, TKT, TCH dan PAC masing-masing.

Hasil semakan tersebut mendedahkan bahawa ambang kritikal 33% sebenarnya telah dicapai dua tahun lebih awal, iaitu pada 26 September 2024, apabila TKT dan PAC beliau meningkatkan pegangan saham mereka dalam United Malacca daripada 32.63% kepada 33.7%[1].

Kegagalan mengesan perkara ini hanya terbongkar apabila semakan usaha wajar dijalankan pada April 2026.

[1] Halaman 2, Dokumen Pampasan - Prosper Trading, diakses melalui https://www.bursamalaysia.com/market_information/announcements/company_announcement/announcement_details?ann_id=3721163

Menutup Kelompangan

Pembuat Tawaran dan Pembuat Tawaran Muktamad Bersama berhasrat untuk membetulkan keadaan susulan kegagalan mereka melaksanakan MGO yang tercetus pada tahun 2024, melalui MGO dan skim pampasan tunai (Skim).

Skim ini turut ditawarkan kepada pemegang saham yang telah menjual saham United Malacca pada harga di bawah RM6.10 sesaham antara 26 September 2024 hingga 9 Oktober 2026, dengan syarat mereka memegang saham United Malacca pada 26 September 2024 atau telah membeli saham tersebut antara 25 hingga 26 September 2024.

Pemegang saham yang layak boleh menerima perbezaan antara harga jualan saham mereka dengan harga RM6.10 sesaham. Bagaimanapun, saham yang dijual pada harga melebihi RM6.10 tidak layak mendapat pampasan. Skim ini akan ditutup pada 17 Disember 2026.

Apabila ambang 33% sudah dicapai, Pembuat Tawaran dan Pembuat Tawaran Muktamad Bersama akan mengemukakan MGO kepada pemegang saham United Malacca bagi memperoleh baki 52.34% saham yang belum dimiliki oleh mereka pada harga RM6.10 sesaham.

Selepas meneliti dan menilai tawaran tersebut, penasihat bebas (IA), MainStreet Advisers Sdn Bhd, membuat kesimpulan bahawa Tawaran berkenaan adalah **"TIDAK ADIL"** dan **"TIDAK MUNASABAH"**.

Walaupun Harga Tawaran adalah lebih tinggi berbanding dengan harga pasaran sejarah saham United Malacca pada kebanyakan hari dagangan sehingga tarikh praktikal terkini (LPD) iaitu 5 November 2026, pihak IA berpendapat bahawa Tawaran tersebut **"TIDAK ADIL"** kerana harganya lebih rendah sebanyak RM3.93 (39.18%) berbanding dengan anggaran nilai aset bersih yang dinilai semula (RNAV) sesaham iaitu RM10.03. Harga Tawaran itu juga mewakili diskaun sebanyak RM1.35 (18.12%) berbanding dengan nilai aset bersih sesaham terkini yang belum diaudit iaitu RM7.45 setakat 31 Julai 2026.

IA turut menyatakan bahawa premium untuk Harga Tawaran berbanding dengan harga pasaran sejarah saham United Malacca sehingga LPD, yang hanya berada dalam lingkungan 0.16% hingga 6.28%, tidak cukup menarik untuk mewajarkan penerimaan Tawaran tersebut, memandangkan harganya jauh lebih rendah berbanding dengan anggaran RNAV sesaham.

Tambahan pula, IA menganggap Tawaran tersebut sebagai **"TIDAK MUNASABAH"** kerana Pembuat Tawaran dan Pembuat Tawaran Muktamad Bersama berhasrat untuk mengekalkan status penyenaraian United Malacca di Bursa Malaysia dan tidak bercadang untuk mengambil alih secara paksa baki saham yang ditawarkan.

Berdasarkan pertimbangan di atas, IA mengesyorkan supaya pemegang saham **"MENOLAK"** tawaran tersebut.

Pengajaran Yang Wajar Dijadikan Peringat

Kegagalan mengesan kewajipan MGO dalam United Malacca yang berlaku dua tahun lalu memberikan beberapa pengajaran penting kepada PLC, khususnya yang berkaitan dengan pemantauan pegangan saham, tadbir urus korporat dan pematuhan peraturan. Punca utama situasi ini ialah kesukaran untuk menjejaki jumlah pegangan saham secara kolektif dalam rangkaian PAC yang begitu luas.

Di bawah Akta Pasaran Modal dan Perkhidmatan 2007 (CMSA), PAC merujuk kepada individu atau entiti yang bekerjasama untuk memperoleh saham atau melaksanakan kawalan ke atas sesebuah syarikat. Hubungan tertentu, termasuk pertalian kekeluargaan dan hubungan korporat, menimbulkan anggapan bahawa pihak-pihak berkenaan bertindak secara bersama, melainkan dibuktikan sebaliknya.

Notis Tawaran Pengambilalihan Mandatori Bersyarat United Malacca bertarikh 12 Oktober 2026 menyenaraikan 28 entiti dan

Kegagalan mengesan MGO: Jarang berlaku, tetapi bukan anomali

Walaupun jarang berlaku, kes kegagalan atau terlepas pandang kewajipan melaksanakan tawaran am mandatori (MGO) bukanlah sesuatu yang belum pernah terjadi di Bursa Malaysia.

Satu kes yang mengundang perhatian melibatkan IOI Corporation Berhad dan pengasasnya, mendiang Tan Sri Lee Shin Cheng, yang telah melepasi ambang pengambilalihan 33% dalam Palmco Holdings Berhad (kini dikenali sebagai IOI Oleochemical Industries Bhd) pada Mac 1997 tanpa melaksanakan MGO yang diwajibkan.

Pada 24 Mac 1997, mereka memperoleh 52.46 juta saham Palmco, bersamaan dengan 32.96% pegangan, pada harga RM4.35 sesaham. Pemerolehan saham tambahan pada hari berikutnya meningkatkan jumlah pegangan mereka kepada 33.032%, sekali gus mencetuskan kewajipan untuk membuat MGO. Walaupun berlaku pelupusan dan pembelian saham seterusnya, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SC) memutuskan pada 28 Mei 1999 bahawa IOI Corp dan Lee telah melanggar Seksyen 6(4) Kod Pengambilalihan dan Penggabungan Malaysia 1998. Mereka tetap diwajibkan untuk melaksanakan MGO.

Kemudian, tujuh pemegang saham minoriti Palmco menyaman IOI Corp, Shin Cheng dan Yeow Chor untuk menuntut ganti rugi berhubung dengan kegagalan mereka melaksanakan MGO apabila diwajibkan berbuat demikian. Bagaimanapun, Mahkamah Tinggi menolak tuntutan tersebut pada Mei 2011 dengan memutuskan bahawa undang-undang pengambilalihan yang berkuat kuasa pada masa itu tidak memberikan hak secara berasingan kepada pemegang saham untuk menuntut ganti rugi atas pelanggaran syarat tawaran mandatori. Mahkamah Rayuan mengekalkan keputusan tersebut pada November 2013.

Dalam kes yang lebih terkini, pemegang saham pengawal Subur Tiasa Holdings Berhad, termasuk Tiong Toh Siong Enterprises Sdn Bhd (TTSE) dan Tan Sri Tiong Hiew King serta PAC masing-masing, telah ditegur oleh SC pada 14 Julai 2021 kerana melanggar Akta Pasaran Modal dan Perkhidmatan (CMSA).

individu sebagai PAC kepada Pembuat Tawaran dan Pembuat Tawaran Muktamad Bersama. Senarai tersebut merangkumi syarikat induk langsung kepada Pembuat Tawaran Bersama, syarikat-syarikat di bawah kawalannya serta ahli keluarga terdekat, termasuk anak, cucu dan ahli keluarga melalui perkahwinan (mentua, menantu dan sebagainya).

Pelanggaran utama adalah melibatkan kegagalan TTSE dan PAC melaksanakan MGO apabila mereka memperoleh 16.89% saham Subur Tiasa pada harga 48 sen sesaham pada Februari 2020, sekali gus meningkatkan pegangan saham mereka daripada 40.74% kepada 57.63%. Urus niaga seterusnya bertarikh 9 Mac 2020 pula telah meningkatkan pegangan saham mereka kepada 68.76%. Peningkatan ini jauh melebihi had 2% dalam tempoh enam bulan yang dibenarkan di bawah peraturan peningkatan pegangan saham secara berperingkat (creeping threshold), seperti yang ditetapkan dalam Peraturan Pengambilalihan, Penggabungan dan Pengambilalihan Secara Paksa oleh SC. Namun begitu, tawaran am yang diwajibkan itu langsung tidak dilaksanakan.

Rangkaian PAC yang begitu meluas sememangnya menyukarkan proses pemantauan perubahan pegangan saham, khususnya apabila sesuatu urus niaga dilaksanakan melalui pelbagai entiti, syarikat pelaburan khas atau akaun individu.

Situasi ini menunjukkan betapa pentingnya mekanisme pemantauan pegangan saham yang mantap, disokong oleh pemetaan secara menyeluruh terhadap akaun yang saling berkaitan, hubungan korporat dan pertalian kekeluargaan. Tanpa pemantauan dan pelaporan secara bersepadu, pemerolehan saham secara berperingkat oleh PAC yang berbeza boleh menyebabkan ambang MGO dicapai secara kolektif tanpa dapat dikesan pada masanya.

Insiden ini juga menjadi satu peringatan kepada PLC yang dikawal oleh keluarga, memandangkan pegangan saham lazimnya diagihkan merentasi beberapa generasi, ahli keluarga besar dan pelbagai entiti korporat. Keluarga yang memiliki pegangan saham yang besar perlu lebih berwaspada apabila jumlah kepentingan mereka menghampiri ambang kritikal pengambilalihan.

Pemantauan tidak seharusnya terhad kepada pegangan langsung pemegang saham pengawal atau ahli keluarga utama sahaja, sebaliknya perlu mengambil kira jumlah kepentingan keseluruhan semua PAC yang berkaitan.
Walaupun kegagalan mengesan perkara ini mungkin bukan berpunca daripada kelemahan di pihak United Malacca sendiri, insiden tersebut tetap meletakkan Syarikat dalam kedudukan yang serba tak kena. Kegagalan yang tidak disengajakan untuk mengenal pasti dan memenuhi kewajipan MGO boleh memberikan gambaran negatif terhadap pihak yang terlibat, sekali gus mendedahkan mereka kepada penelitian pihak pengawal selia, teguran dan kerosakan reputasi (lihat rencana sisipan di atas/ bawah).

Jika dilihat dari konteks yang lebih meluas, insiden ini membuktikan bahawa pematuhan terhadap peraturan pengambilalihan bukanlah sekadar formaliti undang-undang. Sebaliknya, ia merupakan tanggungjawab tadbir urus yang berterusan dan memerlukan

penyelarasan yang berkesan, perkongsian maklumat tepat pada masanya serta pemantauan yang berdisiplin terhadap keseluruhan rangkaian pemegang saham.

[TAMAT]











PENDEDAHAN KEPENTINGAN
Berkenaan syarikat-syarikat yang dinyatakan, MSWG memiliki jumlah saham minimum dalam semua syarikat yang diliputi dalam buletin ini.

PENOLAKAN TUNTUTAN
Buletin ini dan isi kandungannya berserta semua hak-hak berkaitan dengannya termasuk hak cipta dimiliki oleh Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad, juga dikenali sebagai Minority Shareholders Watch Group (MSWG).

Isi kandungan dan pendapat yang dinyatakan di dalam buletin ini adalah berdasarkan maklumat yang diperoleh daripada domain awam dan bertujuan untuk memberikan maklumat umum kepada pengguna dan adalah untuk rujukan sahaja. Usaha terbaik telah dilakukan untuk memastikan maklumat yang terkandung di dalam buletin ini adalah tepat dan terkini pada tarikh penerbitan. Walau bagaimanapun, MSWG tidak membuat sebarang waranti nyata atau tersirat atas ketepatan atau kelengkapan maklumat dan pendapat yang terkandung di dalam buletin ini. Tiada maklumat di dalam buletin ini yang bertujuan atau patut dianggap sebagai syor untuk membeli atau menjual atau jemputan untuk melanggan sekuriti tertentu, pelaburan yang berkaitan atau mana-mana instrumen kewangan.

MSWG perlu diberikan perakuan bagi mana-mana bahagian buletin ini yang diterbitkan semula.

MSWG tidak akan bertanggungjawab atau menanggung sebarang liabiliti atas kebergantungan kepada sebarang maklumat atau komen yang terkandung di dalam buletin ini atau jika ia diterbitkan semula oleh pihak ketiga. Semua pembaca atau pelabur dinasihatkan supaya mendapatkan nasihat perundangan atau nasihat profesional yang lain sebelum mengambil sebarang tindakan berdasarkan buletin ini.