MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

The Observer
MSWG 官方周刊

2026年11月13日 | 星期五

失察的代价



联合马六甲对全面强制收购（MGO）的监管为上市公司敲响了警钟。

联合马六甲的强制性全面收购献议（MGO）纰漏为上市公司提供了重要的治理、监管和营运教训

联合马六甲（United Malacca）竟然忽略了强制性全面收购（MGO），这令人感到匪夷所思。该收购因其大股东——郑氏家族及其一致行动人（PAC）——的持股比例在 2024 年 9 月超过33.33%的法定门槛而触发。

公司、监管机构和股东自身都对此违规行为毫不知情，直到 2026 年 10 月郑氏家族与大东方人寿保险（马来西亚）有限公司（Great Eastern Life Assurance (Malaysia) Berhad）的后续交易才将后者的持股比例提高至 47.66%，此事才被公之于众。

该事件始于 2026 年 4 月对 Prosper Trading 有限公司(PTSB)（郑氏家族旗下公司）计划从大东方保险手中收购 United Malacca 股份的精密审核。调查发现，PTSB 没有将澳洲上市公司 PRL Global Ltd 认定一致行动方（PAC）。

在确认这些一同行动方后，发现 PTSB（收购者）、郑金德（Tee Kim Tee @ Tee Ching Tee，简称 TKT）及其兄弟郑成华（Tee Cheng Hua，统称“联合最终收购者”）及其一同行动方的合计持股比例在2026年4月精密审核时已超过33%的门槛。因此，审查范围扩大至审查PTSB、TKT、TCH 及其一同行动方的历史持股情况。

由此发现，33% 的临界门槛早在两年前的 2024 年 9 月 26 日就已经被触发，当时 TKT 及其 PAC 将其在联合马六甲的持股比例从 32.63% 增加到 33.7%。

直到 2026 年 4 月的精密审核以后，这一监管纰漏才被发现。

堵住漏洞

收购者和联合最终收购者拟通过最低收购价（MGO）和现金补偿计划（以下简称“计划”）来规范因错过 2024 年触发期而造成的局面。

该计划适用于在 2024 年 9 月 26 日至 2026 年 10 月 9 日期间以低于每股 6.10 令吉的价格出售联合马六甲股份的股东，前提是他们在 2024 年 9 月 26 日持有联合马六甲股份，或在 2024 年 9 月 25 日至 26 日期间购买了这些股份。

符合条件的股东可获得其出售价格与每股 6.10 令吉之间的差额。以高于每股 6.10 令吉的价格出售的股份不符合资格。该计划将于 2026 年 12 月 17 日结束。

鉴于达到 33%的持股门槛，收购者和联合最终收购者将向联合马六甲股东发出强制收购献议（MGO），以每股 6.10 令吉的价格收购其尚未持有的剩余 52.34%的股份。

经审查和评估，独立顾问公司 MainStreet Advisers 得出结论，认为该收购价 “**不公平**”且“**不合理**”。

尽管收购价格高于联合马六甲历史市价（截至 2026 年 11 月 5 日（最后可执行日期，LPD）的大部分交易日），但独立顾问公司认为该收购价 “**不公平**”，因为它较每股 10.03 令吉的重估净资产值（RNAV）折价 3.93 令吉（39.18%）。该报价较截至 2026 年 7 月 31 日未经审计的最新每股净资产 7.45 令吉折让 1.35 令吉（18.12%）。

投资顾问补充道，收购价格较联合马六甲历史市价的溢价（最高至LPD区间0.16%至6.28%）并不足以构成接受该收购（该收购价格低于预估的每股净资产值）的充分理由。

此外，投资顾问委员会认为该收购 “**不合理**”，因为收购者和联合最终收购者意图维持联合马六甲在大马交易所的上市地位，且无意强制收购剩余股份。

鉴于上述情况，投资顾问委员会建议股东“**拒绝**”该收购。

警示案例

联合马六甲两年来的 MGO 监管事件为上市公司，特别是股权监控、公司治理和监管合规方面，提供了重要的教训。此次事件的核心在于难以追踪庞大的一致行动方网络的集体持股情况。

根据 2007 年《资本市场和服务法》（CMSA），PAC 指的是为收购股份或控制公司而合作的个人或实体。某些关系，包括家族关系和公司关联，会推论为各方存在协同行为，除非另有证据证明并非如此。

联合马六甲于 2026 年 10 月 12 日发布的有条件强制收购通知书列出了 28 个实体和个人作为收购人和联合最终收购人的一致行动人（PAC）。这些利益相关方包括联合收购人的直接控股公司、其控制的公司以及其直系亲属，包括子女、孙子女和姻亲。

如此庞大的利益相关方网络必然会给股权变更的监控带来相当大的挑战，尤其是在交易通过多个实体、投资工具或个人账户进行的情况下。

错过 MGO，虽然罕见但并非不寻常

尽管罕见，但在大马交易所，错过或忽略强制性全面收购（MGO）的案例并非没有先例。

一个值得注意的案例是，IOI 集团及其创始人，已故丹斯里李深静于 1997 年 3 月在未履行强制性全面收购的情况下，收购了 Palmco 控股有限公司（现为 IOI 油脂化学工业有限公司）33%的股份，超过了收购门槛。

1997 年 3 月 24 日，他们以每股 4.35 令吉的价格收购了 5246 万股 Palmco 股份，占该公司 32.96%的股份。第二天，他们又进行了后续收购，使其持股比例增至 33.032%，触发了强制性全面收购的义务。尽管之后他们又进行了股份出售和收购，但大马证券委员会（SC）于 1999 年 5 月 28 日裁定，IOI 集团和李深静违反了 1998 年《马来西亚收购与合并守则》第 6(4)条的规定。他们被要求履行强制性全面收购。

之后，Palmco 的七名小股东起诉 IOI 集团、李深静和李耀祖，要求赔偿因未按规定履行强制性收购义务而造成的损失。然而，高等法院于 2011 年 5 月驳回了该诉讼，裁定当时生效的收购法并未赋予股东就违反强制性收购义务而独立索赔的权利。上诉法院于 2013 年 11 月维持了该裁决。

最近，常丰控股（Subur Tiasa Holdings Berhad）的控股股东，包括 Tiong Toh Siong Enterprises 有限公司 (TTSE)和丹斯里张晓卿及其一致行动人，因违反《资本市场和服务法》(CMSA)于 2021 年 7 月 14 日受到证券委员会的谴责。

主要违规行为与 TTSE 及其一致行动人（PAC）在 2020 年 2 月以每股 48 仙的价格收购常丰控股 16.89%的股份时，未进行全面收购（MGO）有关。当时他们的持股比例从 40.74%增至 57.63%。随后的交易使他们的持股比例在 2020 年 3 月 9 日进一步增至 68.76%。根据证券委员会（SC）《收购、合并及强制收购规则》，在六个月内增持股份不得超过 2%的上限，而此次增持幅度远超该规则规定的逐步增持门槛。然而，TTSE 和□ □ □ □ □ 并未进行必要的全面收购。

这凸显了建立健全的股权监控机制的必要性，而这需要对相互关联的账户、公司关系和家族关系进行全面梳理。如果没有统一的监控和报告机制，一致行动人（PAC）的逐步收购可能会在未被及时发现的情况下，触发强制收购的门槛。

此次事件也对家族控股的上市公司敲响了警钟，这类公司的股权往往分散在几代人、大家族成员和多个公司实体之间。持有大量股份的家族尤其应该保持警惕，因为他们的集体利益正接近关键的收购门槛。

监督不应仅限于控股股东或主要家族成员的直接持股，还必须考虑所有相关一致行动人的总体利益。

虽然此次疏忽可能并非源于联合马六甲联合的任何过失，但该事件仍然使公司陷入了尴尬的境地。未能识别并履行 MGO 义务可能会给相关各方带来负面影响，使其面临监管审查、谴责和声誉损害（见上文侧边栏）。

更广泛地说，这表明收购合规不仅仅是一项法律手续，而是一项持续的治理责任，需要在整个股东网络中进行有效的协调、及时的信息共享和严格的监督。

[END]











DISCLOSURE OF INTERESTS
With regard to the companies mentioned, MSWG holds a minimum number of shares in all the companies covered in this newsletter.

DISCLAIMER
This newsletter and the contents thereof and all rights relating thereto including all copyright is owned by the Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad, also known as the Minority Shareholders Watch Group (MSWG).

The contents and the opinions expressed in this newsletter are based on information in the public domain and are intended to provide the user with general information and for reference only. Best efforts have been made to ensure that the information contained in this newsletter is accurate and current as at the date of publication. However, MSWG makes no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information and opinions contained in this newsletter. No information in this newsletter is intended to be or should be construed as a recommendation to buy or sell or an invitation to subscribe for any of the subject securities, related investments or other financial instruments thereof.

MSWG must be acknowledged for any part of this newsletter which is reproduced.

MSWG bears no responsibility or liability for any reliance on any information or comments appearing herein or for reproduction of the same by third parties. All readers or investors are advised to obtain legal or other professional advice before taking any action based on this newsletter.