

卖空须看一体两面

前线把关

迪瓦尼山

MSWG 总执行长

证监会透露，禁令包括单日卖空交易 (IDSS) 和限价卖空 (RSS)，自营即日交易商的受允许卖空 (PSS) 不受影响，因为造市者需要利用 PSS 来对相关的证券 (例如指数基金) 有效造市。

在亚洲，韩国 (至9月) 和印尼 (至另行通知) 也宣布禁止卖空，而泰国、台湾和印度则收紧了法规，限制卖空活动。

但是，6个欧盟国家—奥地利、比利时、法国、希腊、意大利和西班牙，已经在5月18日开始取消他们在3月颁布的卖空禁令。

对于暂停卖空活动是否真对改善股市有所帮助，许多人有不同的看法。

干预市场有序运作

即使多数人认为，卖空禁令能有效纾缓过度剧烈的市场波动，世界交易所协会 (WFE) 在最近发布的一项学术研究里指出，禁止卖空反而干预了市场的有序运作。

禁止卖空导致流通量减少、价格效率降低，打击价格发现，并在其他市场有负面的溢出效应。此外，该协会认为有证据表明，在不定期禁止卖空并非遏制，反而是加剧了市场波动。

不一定加剧跌势

该协会指出，在价格下行和波动加剧期间，卖空者和其他交易商的行动并不会不一样，对价格下跌的影响力少于一般的多头卖家。

WFE 负责人南迪尼·苏库玛就说：“根据现有的证据，WFE 建议金融执法者不要禁止卖空，因为学术的文献显示，这不仅没有效率，还影响市场品质。我们敦促正在实施禁令的当局，在看过这些证据后重新考虑禁令。”

随着证监会和大马交易所决定将卖空禁令展延到今年12月31日，投资者可松一大口气。

这项禁令在3月24日开始生效，之后在4月28日展延。这是因为2019冠状病毒病大流行所引起的股市激烈波动，加上全球不确定性，为纾缓潜在风险而推出的其中一项措施。



Wirecard 成了卖空的工具。

卖压来自多头脱售

再者，根据金融数据和分析公司 S3 Partners 的卖空观察者伊霍尔·杜萨尼夫斯基，卖空禁令虽然从心理层面来看是有利的，但其实对市场波动或价格并没有太大影响，但可能会影响流通性。

他在评论美国股市3月大跌应归咎卖空者的说法时解释：“整体来说，市场上大多数的沽售活动，是多头脱售，而非卖空。”

讽刺的是，承认遗失了19亿欧元 (约91.60亿令吉) 现金的德国金融科技 Wirecard，成了卖空的工具。

虽然新闻报道这些卖空者 (大部分是对冲基金) 在 Wirecard 近期的卖压中，在账面上赚了26亿美元 (111.8亿令吉)，但他们却以该公司自2015年来就否认贪污、企业欺诈和涉嫌通过非法网上赌博洗黑钱的理由，来辩护自己的清白。

韩要推更强监管

根据 Pulse News 在6月12日的报道，韩国金融服务委员会主席尹成洙指出，韩国在9月解除卖空禁令之前，会针对非法卖空出台更严厉的惩戒措施。

他指出，当6个月的期限到时，卖空禁令也不会完全解除。

意味着卖空只能以逐步的方式进行，因为市场监管者必须要解决目前体系中的问题，并评估市场对卖空解禁时间的意见。

“我们必须冷静地衡量，到底在过去3个月的卖空禁令中，或者全球市场复苏时，股

市有没有受益。”

韩国的卖空活动大多数由机构投资者和外资主导，在去年占了总卖空的99.16%。外资占了其中59.09%，机构投资者占了40.07%。

散户较少的原因，因为在借票必须面对复杂的过程，却他们对该过程缺乏了解。

根据《韩国时报》在6月18日的报道，韩国资本市场机构的分析员黄世文 (译音) 建议，逐步重新推介卖空来抑制市场过热的现象，一开始可解除市值逾30兆韩元 (约1070亿令吉) 的大公司禁令，中小型企业继续免受卖空的攻击。

港股监管健全不禁卖空

香港方面，即使3月的股市波动非常剧烈，香港却没有禁止卖空。

证监会紧密观察衍生产品市场和卖空数据，以确保这些领域的交易活动不干扰金融

稳定和系统风险。

香港拥有健全的卖空监管制度，旨在限制市场所有可能扭曲正常价格发现能力的情况，同时认同卖空的潜在益处。

胥视市场稳定性

总结 在看了韩国和香港的情况后，我们得出的结论是，如果市场稳定，卖空将是一个完美的交易策略。相对地，在非常脆弱的环境，剧烈波动的市场中，卖空将加剧市场下滑。

这是市场暂停卖空时反复用的说法，虽然毫无疑问的，长远来说它确实促进了价格发现。

免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股额。
- 本栏简报与内容版权属小股东权益监管机构，所表达的意见是采自大众媒体。
- 我们将尽力确保所发布的资讯准确及最新，但不担保信息和意见的精确和完整。
- 内含资讯和意见仅供参考，并非买卖建议，或认购相关证券、投资或其他金融工具的认购邀约。

更多详情可查询：www.mswg.org.my
欢迎反馈意见：mswg.ceo@mswg.org.my

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。

华安国际 (HUAAN) 股东大会

公司扩充业务至餐馆和资讯科技，而目前的生产及销售煤炭和其他相关产品继续蒙亏。

公司收购了 Touchpoint 国际有限公司和 Wavetree PLT 的业务，导致计入 5510 万令吉的临时商誉。截至 2021 年 6 月 30 日的未来 12 个月，卖家提供了 300 万令吉的盈利保证。

如果在这期间，除息税摊销折旧前盈利 (EBITDA) 低于保证，每少 100 万令吉，收购额就会减少 1000 万令吉，会在最终付款额中扣除 (年报第 99 页)。

a) 请解释公司为何在这项收购付出如此高的商誉价值？

b) 市场上一般提供 3 年盈利保证，为何卖家只提供 1 年的盈利保证？

c) 从收购日期到 2020 年 5 月 31 日，Touchpoint 贡献了多少盈利？

d) 最后一次付款的数额是多少？预计何时付出？

e) EBITDA 每少 100 万令吉，收购额就减少 1000 万令吉，这是很高的数目，请解释其原因。

首要媒体 (MEDIA) 股东大会

首要媒体在 2019 年净亏达 1 亿 8550 万令吉，2018 财年则赚 5900 万令吉，主要因为有一

些单次减值和裁员措施。

公司面临的挑战是能否从商业和非广告来源获得新的收入，也需要增加数字计划的收入，以及将收入来源扩充至马来西亚以外的地区，以抵消传统收入的下跌。

过去 10 年，我们见证了媒体行业的重大改变，因为更具破坏性的趋势和技术，例如流程自动化、数字广告、大数据和人工智能日益普及 (年报第 10 页)。

未来，公司如何制定策略来克服上述的趋势和技术问题？

皇帽 (CARLSBG) 股东大会

该酿酒商在 2020 年面对大流行病的巨大挑战，预料销售和产量将减少。2020 年首季，其营业额减少 10.6% 至 5 亿 9000 万令吉，净利按年减少了 16.7% 至 7300 万令吉。

此外，公司也面对政治压力，因为吁请禁止生产酒精产品以减少醉酒驾车意外的呼声渐高。另外，吉隆坡市政厅宣布暂停发出新的酒精营业执照。

公司和大马酿酒商协会、财政部、大马皇家海关和其他政府机构紧密合作，打击非法走私市场，成绩斐然 (年报第 30 页)。

a) 请问公司的营运额遭到非法烟酒的影响有多大？

b) 未来，非法走私烟酒预料将继续成本

及给公司业务带来很大的威胁吗？

商峰 (PUNCAK) (股东大会)

新业务如种植业，特许经营权和设施管理业务已经开始带来回报。

2019 年集团的特许经营权成本达到近 2 亿令吉，比 2018 年的 8104 万令吉，增加超过 100% (2019 年报第 133 页)。

请问这些成本的详细分类？为什么增加了这么多？

UEM 阳光 (UEMS) 股东大会

为了带领公司达到更高的境界，公司采用了数字工具和工业 4.0 技术。

在董事经理/总执行长给股东的信里，提到为了给公司带来更佳的成绩，广泛使用数字工具和工业 4.0 技术的创意方法，将是和市场差异化的主要来源。

a) 请解释公司使用了什么数字工具和工业 4.0 技术？

b) 采取这些方法的预期资本开销是多少？

c) 这些方法能够为公司节省多少成本？

d) 采用了这些方法将减少员工吗？如果有，请问预期减少的人力是多少？

柔佛医药保健 (KPJ) 股东大会

受益于医疗保健旅游业，柔佛医药保健去年达到历史最高的营业额，按年增长了 7%。

柔佛医药保健在 2019 年开了三家新医院，分别在拿督翁镇 (在 2019 年 2 月开张，30 张病床)、峇株巴辖 (2019 年 10 月开张，29 张病床) 和美里 (2019 年 12 月开张) (年报第 79 页)。

a) 请问医院目前的入住率，且有多少位病人？

b) 由于医院才开张不久，请问公司如何管理其营运开销，以尽量减少对公司的亏损影响？2020 年这些医院的盈利展望如何？

高产棍品工业 (KOSSAN) 股东大会

在 2019 财年，营业额增加到 22 亿 2000 万令吉，高于 2018 年的 21 亿 4000 万令吉，主要是销售额增加了 7.8%，虽然同期平均售价跌了 5.4%。

税前盈利增长到 2 亿 7640 万令吉，2018 年为 2 亿 4930 万令吉。基于强劲的手套需求，公司积极增加产能，其第 19 间工厂将在 2020 年上半年完成，产能将增加到每年 320 只手套。

在冠病大流行之际，手套需求激增，所有业者皆大量提高产能。

a) 手套需求的增加取决于健康意识的提升。请问目前的高需求可以持续下去吗？一旦疫情消退，公司担心产能过剩吗？

b) 公司目前的年产能是 290 亿只。请问工厂的平均使用率是多少？公司可以进一步提高生产吗？

c) 2020 年首季，手套销售额按年增加了 7.4%，请问公司预期 2020 年的销售增长目标是多少？其他产品包括检验和手术手套在内，请问哪种产品将带动公司的销售额和赚幅？

d) 冠病前后，公司的销售交货期有何改变？未来，公司预计交货期需要多久才能正常化？

e) 考虑到业者都增加产能，如果其他业主的扩充活动超越了公司，请问会否面对公司市占率降低的风险？