

Weekly Watch | 一周检视

私下配股须严密审查

我经常说，不偏袒和限制私下配股的论调往往是很重要的。但是，我们继续看到大量的这类企业活动，剥夺了小股东的利益，特别是那些没有充份理由的个案。

我们感到不满的原因（不以排列为先后），如下面所言：

当公司表现很好以及有足够现金流动，资本结构不是高度杠杆，公众持股率也不存在问题；有什么理由在附加股进行前来私下配股？

我们在国内观察到，在这种情况下，小股东非常愿意参与这类活动，以表示对有良好的表现记录的董事和公司的支持。此外，认购附加股将不会冲淡他们的股权。私下配股是把拥有折扣价的股票，优先提供给特定的投资者，无需认识，也不用透露身分，因此，这可能对其他小股东不利。

应优先考虑附加股

谁是这些股权的买家？他们是大股东的朋友吗？

基于什么原因，他们可以享有公司的折扣价股票？为何比目前的股东，他们优先得到这些配股？

如果主要目的是募资（应该如此，而不是防御敌对利益），那么，附加股建议应该优先受到考虑。

这样一来，所有股东都有机会参与，如果任何一



位不想参与，他随时可以把手上的权益在公开市场沽出。

对小股东不利的结果是明显的。如果股价在私下配股宣布之后上升，对市价的折扣将进一步延申。配售进行以后，买方冒着很低的下跌风险，却可以享受庞大的上升空间。

再者，根据配售的数量，因为更多的股票发行量，新股对每股盈利和每股资产有冲淡作用。因此，对冲淡小股东的利益和配售数量是成正比的。随着冲淡效果，另一个值得关注的是公司要用多久来回到之前的价值？

最近的例子已超越典型的 10% 股本，一些甚至达到 30%。其中一个个案有加上股票认购计划，因此，稀释效果竟然可以高达公司股本的 50%！

关于这个动作，我们看来，可以解释为防御敌对收购的方法之一。不过，这却伤害了其他小股东的利益，因为在大股东利用私下配股来保护他个人利益，

其他小股东的利益被忽视了。

虽然这是在法律允许的范围之内，如果所有公司都开始进行这样的企业活动，小股东将处于非常不利的状况，特别是在一个巨大股东结构是如此普遍的领域里。

应揭露私配买方身分

我们主张当局、股东和董事对私下配股活动，进行更严密的审查。

作为一个总原则，私下配售的买方身分应该揭露，同时解释他们如何对公司增值，如果是类配售对公司是如此的需要。这应该和其他企业活动如倒置收购和重组计划的白武士等皆须要透露身分的情况，是一致的。

因此，执法当局应该介入和要求公司，不只表明私配买方的身分，也该提供他们的细节，例如演示他们值得成为这些折价公司股票的主人。此外，募资所得的用途也应该更加详细。

接下来，我们建议对私下配股设限，例如，在期间发行不超过股票资本的 10%，或者必须符合最低公众持股的数目（需要执法当局批准），折扣不得超过一定的数额，如目前上市条规采用的 10%，等等。

我们看不到任何理由董事部无法在他们的公司积极实施这些措施。

丽塔

快讯：进行中企业交易

诺马德股东须留意5收购要点

鹏尼迪在 2015 年 3 月 2 日宣布，对诺马德集团进行有条件收购，以每股 1.25 令吉收购所有诺马德集团股票。

这收购价是以发行新鹏尼迪股票进行，每股价值 2.50 令吉。即每 2 股诺马德集团，可换取 1 张鹏尼迪股票。

鹏尼迪已在 2015 年 3 月 2 日，向诺马德集团的董事部发出收购通知。

评论

诺马德集团的股东，必须留意一些关于这项收购的要点：

- (i) 一间上市公司 (PLC) 向另一间 PLC 发出收购通知，它完全没有对方的股票；
- (ii) 收购建议关系到股票交换，因此，诺马德集团股东不因只评估收购价或收购公司的股价，而要同时考虑两者的相对关系；
- (iii) 诺马德集团股东是否要考虑从投资在纯酒店业务，转至包括产业发展业务和酒店业务的鹏尼迪；
- (iv) 可以考虑哪只股票有更高的流通量，股票收益率和股息派发；以及
- (v) 鹏尼迪打算全面控制诺马德集团及把它除牌，因此，它将不会采取任何步骤来解决在收购后公众持股率不足的问题。

小股东权益监管机构 (MSWG) 本周重点观察股东大会及特大：

伦平 (LPI) (股东大会/特大)

● 日期：09/03/2015 ● 时间：11am

● 地点：Shangri-La Hotel Kuala Lumpur

要点/课题：

如年报第 154 页所言，其他杂项在 2014 年总保费 (GWP) 和总赚保费 (GEP)，贡献了显著的 29.2% 和 29.8%，只屈居火险之后。公司打算采取什么方法，改进这类保险的表现？比较 2013 年，它稍微下滑。

马化工业 (CCMDBIO) (股东特大)

● 日期：11/03/2015 ● 时间：2pm

● 地点：Ballroom 1, Premiere Hotel, Bandar Bukit Tinggi

要点/课题：

三家目标公司，即 Upha 药剂公司、CCM 药剂和 CCM 药剂公司，是使用本益比 (PER) 和股票/账面价值比 (PBR) 的方法来估值。独立顾问的结论是，它们的收购价格公平，其本益比及股票/账面价值比是处于或低于同行的范围。

不过，我们对一些观察现象想得到进一步的解释：

- (i) 这些公司的 PER 和 PBR 是根据两年前的数据计算，可能已过时或者不能反映公司现况。
- (ii) 最新报告显示，这些公司呈现日益恶化的财务表现或起伏不定的赚幅。因此，我们是否应该或更为公平地，把这些公司的估值给予更大的折价，而不是估值介于同行的 PER 和 PBR？
- (iii) 对药剂公司，使用 PBR 是恰当的估值方法吗？有没有考虑使用企业价值作为另一个估值方法？



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

欢迎回馈意见：
mswg.ceo@mswg.org.my