

敬啟者：

**建議轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券
及
申請清洗豁免**

緒言

謹此提述吾等獲 貴公司委任就建議悉數轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券(「**建議轉換**」)及申請清洗豁免向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，詳情載於 貴公司致(其中包括)獨立股東日期為二零一七年六月九日的通函所載「董事會函件」內，本函件為其中部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

於二零一七年三月二十八日(交易時段前)， 貴公司接獲 Dr. Chen 就彼擬悉數行使 TSCLK 綜合設施可換股債券之尚未行使本金總額 275,000,000 美元的換股權而發出的通知。TSCLK 綜合設施可換股債券將按每股換股股份 1.5301 港元的價格轉換為換股股份，而悉數換股會導致 1,401,843,552 股新股獲發行，佔建議轉換後 貴公司經擴大已發行股本的 36.30%。

假設自最後實際可行日期起直至根據建議轉換發行換股股份為止未有進一步發行或購回股份，將導致 Dr. Chen 及其一致行動人士的股權由約 38.98% 增加至根據建議轉換發行換股股份經擴大的 貴公司已發行股本約 61.13%。因此，除非獲執行人員授予清洗豁免，否則 Dr. Chen 及其一致行動人士將有責任根據守則規則第 26.1 條就尚未由彼等擁有或同意收

購的所有已發行股份提出強制性全面收購建議。根據守則規則第26條豁免註釋1，授出清洗豁免須獲獨立股東於股東特別大會以投票表決方式批准。貴公司已就清洗豁免向執行人員提交申請。執行人員已表明，待(其中包括)獨立股東於股東特別大會以投票表決方式批准建議轉換及清洗豁免後其將授予清洗豁免。Dr. Chen及其一致行動人士以及涉及建議轉換及／或清洗豁免或於其中擁有權益的股東將於股東特別大會上就建議決議案放棄表決權。

貴公司已成立由非執行董事及所有獨立非執行董事(即Timothy Patrick McNally先生、Tan Sri Datuk Seri Panglima Abdul Kadir Bin Haji Sheikh Fadzir、曾羽鋒先生及Michael Lai Kai Jin先生)組成的獨立董事委員會，以就建議轉換及清洗豁免是否公平合理以及是否符合貴公司及股東整體利益向獨立股東提供意見，並就獨立股東於股東特別大會上應如何就批准建議轉換及清洗豁免的建議決議案表決向彼等提供推薦建議。根據守則規則第2.1條，董事會已批准委任英高財務顧問有限公司作為獨立財務顧問以向獨立董事委員會及獨立股東就上述事項提供意見。

在制訂吾等的推薦建議時，吾等已依賴貴公司所提供的資料及事實以及表達的意見。吾等亦已假設該通函所載或所述的資料及陳述於作出時屬真實及準確，且於最後實際可行日期仍為真實及準確。吾等已審閱近期刊發有關貴公司的資料，包括截至二零一六年十二月三十一日止三個年度的年報、有關收購事項及可換股債券、可換股債券的債券工具(「債券工具」)及計算換股價調整的已刊發公佈及／或通函。吾等亦已與貴公司管理層討論(其中包括)貴公司前景以及建議轉換及清洗豁免的背景及理由。吾等已尋求及接獲董事的確認，彼等所提供的資料及表達的意見概無遺漏重大事實。吾等認為，吾等已審閱足夠資料以達致知情的意見，作為吾等倚賴該通函所載資料的準確性的合理依據，從而構成吾等意見及建議的合理基礎。吾等並無理由懷疑貴公司所提供資料及陳述的真實、準確及完備。然而，吾等並無就貴集團或彼等任何一方的聯繫人的業務及事務進行任何獨立調查，亦無就所提供的資料進行任何獨立核證。

除吾等就本次委聘向貴公司提供服務所涉及的正常專業費用外，概無任何吾等可據此從貴集團或其任何聯繫人收取任何利益的安排。

主要因素及考慮

吾等於評估建議轉換及清洗豁免是否公平合理及向獨立董事委員會及獨立股東提供意見時，曾考慮下列主要因素：

貴集團背景

貴公司主要在柬埔寨首都金邊市經營酒店及娛樂城NagaWorld。NagaWorld持有為期達七十年至二零六五年的賭場牌照，並享有在柬埔寨金邊市方圓200公里範圍(柬越邊境地區、Bokor、Kirirom Mountains及Sihanoukville除外)內至二零三五年屆滿的獨家賭場經營權。

以下載列 貴集團截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止三個年度各年摘自其相關年報的經審核財務資料概要：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一四年	二零一五年	二零一六年
	千美元	千美元	千美元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
賭場營運	381,384	480,600	500,837
酒店住房收入、餐飲銷售及其他	22,914	23,055	30,721
收入總額	404,298	503,655	531,558
銷售成本	(131,604)	(175,844)	(164,714)
毛利	272,694	327,811	366,844
其他收入	3,295	5,611	5,748
行政開支	(51,483)	(47,169)	(52,606)
其他經營開支	(82,545)	(97,235)	(111,765)
除稅前溢利	141,961	189,018	208,221
所得稅	(5,875)	(16,395)	(24,062)
貴公司擁有人應佔溢利	136,086	172,623	184,159
每股盈利			
— 基本(美仙)	5.96	7.58	7.89
— 攤薄(美仙)	5.96	7.58	7.04

資料來源： 貴公司二零一五年及二零一六年年報

根據 貴公司二零一六年年報的摘錄， 貴集團截至二零一六年十二月三十一日止年度的收入約為 531,600,000 美元，較截至二零一五年十二月三十一日止年度的 503,700,000 美元增加約 27,900,000 美元。該增加主要是由於博彩業務所有分部的營業額增加，其中大廳賭桌及電子博彩機大眾市場分部佔增幅的 90% 左右，大部分來自二零一六年電子博彩機費增幅 20,000,000 美元(二零一六年 60,000,000 美元；二零一五年 40,000,000 美元)。此外， 貴集團的毛利亦由截至二零一五年十二月三十一日止年度約 327,800,000 美元增至截至二零一六年十二月三十一日止年度 366,800,000 美元。該增加主要是由於大廳賭桌按押籌碼、電子博彩機投入金額及投資者電子博彩機增加。再者，大眾市場分部截至二零一五年及二零一六年十二月三十一日止年度的毛利率較高，分別約為 98.3% 及 96.5%。 貴集團截至二零一六年十二月三十一日止年度錄得純利約 184,200,000 美元，而截至二零一五年十二月三十一日止年度則錄得純利約 172,600,000 美元。

貴集團截至二零一五年十二月三十一日止年度的收入約為 503,700,000 美元，較截至二零一四年十二月三十一日止年度的 404,300,000 美元增加約 99,400,000 美元，其中大廳賭桌按押籌碼增加約 18.2% 及電子博彩機投入金額增加約 15.6%。具體而言，截至二零一五年十二月三十一日止年度電子博彩機產生的收入較截至二零一四年十二月三十一日止年度增加約 62%，乃由於 貴集團收取電子博彩機協商費 40,000,000 美元。 貴集團截至二零一五年十二月三十一日止年度的毛利增加約 20.2% 至 327,800,000 美元。 貴集團截至二零一五年十二月三十一日止年度的純利約為 172,600,000 美元，較截至二零一四年十二月三十一日止年度的 136,100,000 美元增加約 36,500,000 美元。該增加乃由於博彩業務所有分部的營業額增加。

以下載列 貴集團於二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日的綜合財務狀況表概要：

	於十二月三十一日		
	二零一四年 千美元 (經審核)	二零一五年 千美元 (經審核)	二零一六年 千美元 (經審核)
非流動資產			
物業、機器及設備	337,231	407,080	810,149
根據經營租賃持作自用的租賃土地權益	608	1,308	27,266
無形資產	73,295	69,748	66,201
收購、建設及裝修物業、 機器及設備的預付款項	15,059	47,692	93,458
承兌票據	—	6,885	8,647
非流動資產總值	426,193	532,713	1,005,721
流動資產			
耗材	1,292	1,177	1,467
貿易及其他應收款項	29,062	45,999	72,559
債券投資	25,809	—	—
現金及現金等價物	178,238	143,081	210,912
流動資產總值	234,401	190,257	284,938
資產總值	660,594	722,970	1,290,659
流動負債			
貿易及其他應付款項	34,604	34,824	36,969
本期稅項負債	490	1,570	2,709
流動負債總額	35,094	36,394	39,678
負債總額	35,094	36,394	39,678
資產淨值	625,500	686,576	1,250,981

資料來源： 貴公司二零一五年及二零一六年年報

貴集團於二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日的財務狀況維持穩健，現金流良好。於二零一六年十二月三十一日，貴集團手頭現金約為210,900,000美元(二零一五年十二月三十一日：143,100,000美元)，資產總值及資產淨值分別約為1,290,700,000美元(二零一五年十二月三十一日：723,000,000美元)及1,251,000,000美元(二零一五年十二月三十一日：686,600,000美元)。於二零一六年十二月三十一日及過去三年期間，貴集團並無任何銀行借款。於二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日，物業、機器及設備佔非流動資產總值約80%，主要是由於收購TSCLK綜合設施及NagaCity步行街以及NagaWorld內建設涉及的在建資本工程所致。

前景及展望

誠如 貴公司二零一六年年報所論述，貴集團管理層認為柬埔寨仍然吸引著來自亞洲和其他國家的遊客，受惠於其作為旅遊目的地的吸引力及政治穩定的新興經濟體所擁有的無限商機。根據柬埔寨王國旅遊部發佈的二零一七年三月旅遊業統計報告，二零一二年至二零一六年柬埔寨到訪遊客人次的複合年增長率約為8.7%，而二零一七年三月柬埔寨到訪遊客人次則較二零一六年同期增長約11.6%，其中中國遊客佔比最大。因此，貴集團管理層相信，作為位於金邊市市中心的主要旅遊目的地之一及湄公河地區的娛樂中心，NagaWorld可從中受益。此外，因TSCLK綜合設施完成而增加的博彩設施，使貴集團得以透過向適當的合資格第三方及博彩業營運者提供參與權，以其賭場牌照的價值獲取盈利。

此外，NagaCity步行街於二零一六年八月開業，標誌著貴集團取得了重大的進展。NagaCity步行街是金邊市首家位於市中心的免稅購物商場，致力於提升顧客的整體零售體驗，並進一步提升NagaWorld對貴賓市場及大眾市場的吸引力。此外，TSCLK綜合設施於二零一七年開業，預期將能提升NagaWorld對區內大眾市場及貴賓市場的吸引力，並能進一步鞏固NagaWorld作為湄公河地區娛樂中心的地位。貴公司已就如何承載二零一七年底到訪柬埔寨的遊客及訪客潛在增長(特別是把握中國旅客人次日趨增加的機遇)一事與多家旅行社磋商。

貴集團於俄羅斯海參崴市的博彩及度假村開發項目已於二零一六年啟動實地打樁工程，計劃於二零一九年開業。貴集團管理層認為，其業務地區多元化及擴展新賭場市場的策略，長遠而言將可推動收入增長。

有關Dr. Chen及其一致行動人士的資料

Dr. Chen為貴公司執行董事、創辦人兼行政總裁及控股股東，並為貴公司執行董事曾羽鋒先生及Chen Yepern先生之父。獨立股東可參閱董事會函件「有關Dr. Chen的資料及彼對本集團的願景」一節所載進一步詳情。

TSCLK 綜合設施可換股債券

TSCLK 綜合設施可換股債券的背景

茲提述有關收購 NagaCity 步行街項目及 TSCLK 綜合設施項目的二零一一年交易通函以及 貴公司日期分別為二零一一年六月十三日、二零一一年十二月二十八日、二零一五年十二月二十九日、二零一六年五月十七日、二零一六年十二月三十日、二零一七年三月二十八日、二零一七年四月十八日及二零一七年五月十二日的公告。

貴公司擬透過為賓客進一步增加酒店、零售、娛樂及其他相關設施等博彩及非博彩空間，擴大 NagaWorld 並補充現有 NagaWorld。因此，於二零一一年六月十三日， 貴公司與 Dr. Chen 訂立購股協議，以收購由 Dr. Chen 獨資擁有的兩間公司 (TSC Inc. 及 City Walk Inc.) 的全部已發行股本，旨在如上述拓展 貴公司現有業務。TSC Inc. 及 City Walk Inc. 均為投資控股公司，分別主要從事 TSCLK 綜合設施及 NagaCity 步行街開發及建造業務。TSCLK 綜合設施及 NagaCity 步行街的開發及建造為位於毗連現有 NagaWorld 的兩個地盤上的兩個不同項目，而 TSC Inc. 及 City Walk Inc. 已於不同時間就該兩個地盤與兩名土地擁有人簽訂兩份長期租約。該兩個項目彼此獨立，惟僅按同時開發時間表進行。有關該等項目的詳情請參見二零一一年交易通函的董事會函件。

根據購股協議，銷售股份的應付代價為 369,000,000 美元，分為 (i) TSCLK 綜合設施項目的 275,000,000 美元；及 (ii) NagaCity 步行街項目 (前稱 NagaCity 步行街項目及觀光園承諾 (定義見二零一一年交易通函)) 的 94,000,000 美元。上述代價將由 Dr. Chen 選擇以下列形式償付：(i) 將予配發及發行的代價股份 (即新普通股)；或 (ii) 貴公司發行的可換股債券，債券持有人可選擇轉換為將予配發及發行的換股股份；或 (iii) 代價股份與可換股債券相結合，總額為 369,000,000 美元。於二零一二年一月三十日，有關配發所發行代價股份、設立及發行本金總額最多 369,000,000 美元的可換股債券以及於轉換可換股債券時配發及發行新股份的普通決議案已於 貴公司股東特別大會上獲正式通過。初始換股價已定為每股換股股份 1.8376 港元，然而，根據可換股債券的主要條款，倘股本重組 (即 貴公司已發行股本面值不時因分拆、合併、重新分類、重組或其他方式而出現變動)，換股價可予調整。當時 Dr. Chen 尚未選擇結算方式，而可換股債券及代價股份均未予發行。

根據購股協議，完成收購事項及完成發行可換股債券及／或代價股份將同時進行，惟可在 Dr. Chen 選擇下 (i) 合併完成 (意指 NagaCity 步行街項目及 TSCLK 綜合設施項目會同時完成)；或 (ii) 分開完成，即將會分開完成建造 NagaCity 步行街項目及完成建造 TSCLK 綜合

設施項目。如下文所述，貴公司已多次根據可換股債券條款發行新股份，導致每股換股股份的換股價已調整為 1.5301 港元。

於二零一六年五月十七日，貴公司公佈，Dr. Chen 通知貴公司其選擇分開完成，由於 TSCLK 綜合設施項目及 NagaCity 步行街項目如上文所述乃兩個獨立項目，故 NagaCity 步行街項目先於 TSCLK 綜合設施項目完成。因此，於 NagaCity 步行街完成時貴公司應付的 City Walk 股份的代價為 94,000,000 美元。根據購股協議，Dr. Chen 按照購股協議的條款選擇有關代價將經由發行 NagaCity 步行街可換股債券的方式償付，而 Dr. Chen 於同日獲發行 NagaCity 步行街可換股債券。於同日，Dr. Chen 及其一致行動人士持有 958,945,297 股股份，其相當於貴公司已發行股本約 42.02%。

於二零一六年十二月三十日，貴公司公佈，根據購股協議，由於 TSCLK 綜合設施項目已完成，Dr. Chen 選擇 TSC Inc. 股份的代價將經由發行本金總額為 275,000,000 美元的 TSCLK 綜合設施可換股債券的方式償付。TSCLK 綜合設施完成的各項先決條件均已獲達成。TSCLK 綜合設施完成(包括轉讓 TSC Inc. 股份予貴公司及發行 TSCLK 綜合設施可換股債券予 Dr. Chen)根據購股協議於同日進行。於 TSCLK 綜合設施完成時，就貴公司應付的 TSC Inc. 股份代價發行 TSCLK 綜合設施可換股債券。於悉數轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券後並假設貴公司的已發行股本面值於二零一六年十二月三十日後直至該建議轉換日期(包括該日)並無其他變動，Dr. Chen 及其一致行動人士持有的股權將增至最多佔經發行換股股份而擴大的貴公司已發行股本約 61.13%。有關調整換股價的詳情，請參閱董事會函件「調整換股價的方法」一節。

於最後實際可行日期，Dr. Chen 及其一致行動人士於 958,945,297 股股份中擁有權益，其相當於貴公司全部已發行股本約 38.98%。Dr. Chen 及其一致行動人士亦持有尚未行使本金總額合計為 369,000,000 美元的 NagaCity 步行街可換股債券及 TSCLK 綜合設施可換股債券(兩者為兩套獨立可換股債券)，於悉數轉換 NagaCity 步行街可換股債券後及於建議轉換後，並假設於任何未來股本重組的情況下並無作進一步調整，這將致使 Dr. Chen 持有貴公司經擴大已發行股本約 69.83%。

Dr. Chen 發出的轉換通知

於二零一七年三月二十八日(交易時段前)，貴公司接獲 Dr. Chen 發出的通知，當中列明，待達成下文「TSCLK 綜合設施可換股債券的轉換條件」一節所載的轉換條件後，彼

擬按每股換股股份1.5301港元悉數行使TSCLK綜合設施可換股債券之尚未行使本金總額275,000,000美元的換股權以轉換為換股股份。

於最後實際可行日期，Dr. Chen並無向 貴公司表明其打算轉換NagaCity步行街可換股債券。詳情請參閱下文「轉換NagaCity步行街可換股債券」一節。

TSCLK綜合設施可換股債券的轉換條件

TSCLK綜合設施可換股債券的轉換須待以下條件獲達成後方可作實：

- (a) 由執行人員授出清洗豁免；及
- (b) 由獨立股東於股東特別大會就建議轉換及清洗豁免以投票表決方式批准所提呈決議案。

建議轉換的上述轉換條件均不可豁免。倘任何轉換條件未獲達成，則建議轉換將不會進行，而Dr. Chen就其擬行使TSCLK綜合設施可換股債券換股權而發出的通知將被視作已撤回。於最後實際可行日期，概無上述轉換條件已獲達成。

建議轉換的理由及裨益

獨立股東請參閱董事會函件所述的建議轉換的理由及利益。

Dr. Chen為 貴集團創辦人，且自 貴公司股份於二零零六年上市以來一直為 貴公司控股股東。Dr. Chen心懷將 貴集團打造成為國際博彩及旅遊相關集團的長遠願景，其策略為採取保守的博彩政策，以及藉動用現有資源、經驗以及多年來在柬埔寨經營業務所取得的財務成果，堅持 貴集團維持最佳資本架構。於最後實際可行日期，Dr. Chen及其一致行動人士持有 貴公司全部已發行股本約38.98%。於建議轉換後，Dr. Chen及其一致行動人士將增持股權至 貴公司全部經擴大已發行股本50%以上。如本通函所述，於獲授清洗豁免及完成建議轉換後，Dr. Chen擬使用 貴集團現有營運及管理架構繼續經營 貴集團的現有業務。因此，於完成建議轉換後增加控股權益將為Dr. Chen及其一致行動人士提供額外投票權，以便彼等持續專注於 貴集團的長期利益及發展。概無因Dr. Chen持有的投票權增加而計劃作出任何管理層變動。

此外，如二零一一年交易通函所論述，貴公司當時選擇不自行承接該等項目而是與 Dr. Chen 訂立購股協議的原因如下：

- i) 其他金融機構提供予 貴公司的融資不足以資助當時 NagaWorld 的發展及擴展計劃；
- ii) 將承擔發展資金、成本上升及完成風險的風險轉移至 Dr. Chen；
- iii) 設定該等項目的價格上限，原因是 貴公司同意向 Dr. Chen 支付 369,000,000 美元的固定價格。代價股份及／或可換股債券將於該等項目完成後發行予 Dr. Chen；
- iv) Dr. Chen 將支付該等項目的所有發展成本，這有助保留 貴公司現金資源作進一步營運資金及保障 貴公司的高派息比率政策；及
- v) 透過可換股債券清償代價將使 貴公司免除壓力，以取得充裕資金承擔發展該等項目。

根據購股協議，Dr. Chen 須全權負責所有該等項目的融資及發展。貴集團管理層估計 TSCLK 綜合設施項目及 NagaCity 步行街項目的融資成本約為 147,000,000 美元，另有 19,000,000 美元的成本超支額，將由 Dr. Chen 承擔。吾等亦知悉，貴公司發行 TSCLK 綜合設施可換股債券及待換股權獲行使後配發及發行換股股份已獲當時股東於二零一二年一月三十日正式召開及舉行的 貴公司股東特別大會批准。TSCLK 綜合設施項目於二零一六年十二月三十日完成後，TSCLK 綜合設施可換股債券發行予 Dr. Chen 作為 貴公司於 TSCLK 綜合設施完成時就 TSC Inc. 股份應付的代價。預期 TSCLK 綜合設施項目將按先前的計劃於二零一七年投入營運。

經與 貴公司管理層討論，貴公司自其股份於二零零六年上市以來的控股股東 Dr. Chen 已與 貴公司訂立購股協議，以支持 貴公司 NagaWorld 的未來長期業務增長。TSCLK 綜合設施可換股債券的條款（如不可贖回以及無到期日的永久基準）使其於本質上更類似股權（相對於債務證券）。此外，TSCLK 綜合設施可換股債券採用可變利率，並按「經轉換」基準根據股份派付股息計算應付款項。因此，與持有 TSCLK 綜合設施可換股債券將轉換成的換股股份相比，Dr. Chen 透過持有 TSCLK 綜合設施可換股債券在利息及股息付款

方面並無經濟優勢。此外，如董事會函件所提到，貴公司於該等項目完成交付後發行可換股債券，乃有利於貴公司的遞延付款方式，卻不利於承擔該等項目一切融資成本及風險的Dr. Chen。Dr. Chen轉換TSCLK綜合設施可換股債券主要是為了消除大部分未行使的可換股債券。

誠如董事會函件論述，倘可換股債券根據Dr. Chen為完成該等項目所提供的資金而逐步按比例發行，Dr. Chen應已獲得收取分派的利益，而有關利益將相等於相關可換股債券獲轉換後貴公司就換股股份應付的股息。貴公司估計該等已放棄分派的價值約為137,700,000美元。

經計及貴公司發行TSCLK綜合設施可換股債券及待換股權獲行使後配發及發行換股股份已獲當時股東於二零一二年一月三十日正式召開及舉行的貴公司股東特別大會批准(如上所述)，吾等認為股東支持建議轉換及清洗豁免乃屬適當。

對 貴公司股權的攤薄影響

根據董事會函件，下表載列貴公司的股權架構：(i)於最後實際可行日期；(ii)緊隨悉數轉換TSCLK綜合設施可換股債券而發行換股股份後；及(iii)緊隨悉數轉換NagaCity步行街可換股債券及於悉數轉換TSCLK綜合設施可換股債券後(僅作說明用途並假設NagaCity步行街可換股債券將獲悉數轉換)而發行換股股份後，在各情況下假設於最後實際可行日期後貴公司已發行股本面值並無其他變動或貴公司並無發生任何其他股本重組及/或股權架構變動：

股東	於最後實際可行日期		悉數轉換TSCLK綜合設施		悉數轉換NagaCity步行街可換股債券後及於悉數轉換TSCLK綜合設施可換股債券後(僅作說明用途並假設NagaCity步行街可換股債券將獲悉數轉換)	
			可換股債券後		債券將獲悉數轉換	
	估 貴公司已發行股份數目	估 貴公司已發行股本概約百分比	估 貴公司已發行股份數目	估 貴公司已發行股本概約百分比	估 貴公司已發行股份數目	估 貴公司已發行股本概約百分比
Dr. Chen及其一致行動人士	958,945,297	38.98	2,360,788,849	61.13	3,474,782,036	69.83
公眾股東	1,501,043,578	61.02	1,501,043,578	38.87	1,501,043,578	30.17
總計	<u>2,459,988,875</u>	<u>100.00</u>	<u>3,861,832,427</u>	<u>100.00</u>	<u>4,975,825,614</u>	<u>100.00</u>

附註：

- (1) 已發行股份總數將於悉數轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券以及向 Dr. Chen 及其一致行動人士配發及發行 1,401,843,552 股換股股份後增加 1,401,843,552 股股份。
- (2) 資料僅作說明用途以反映 貴公司預期股權架構，並假設 NagaCity 步行街可換股債券將獲悉數轉換。為免存疑，於轉換 NagaCity 步行街可換股債券時，向 Dr. Chen 及其一致行動人士發行的股份數目可能會於任何未來股本重組的情況下作進一步調整。上述的說明假設換股價適當調整，並將 TSCLK 綜合設施可換股債券之轉換作為自發行可換股債券以來已發生的其他重組事件以外的另一資本重組事件入賬。
- (3) 於最後實際可行日期，除 Dr. Chen 外，概無董事持有任何股份。

如上表所說明，現有公眾股東應知悉，其於 貴公司的股權於建議轉換及清洗豁免完成後將會被攤薄。因此，現有公眾股東股權將由最後實際可行日期佔 貴公司已發行股本約 61.02% 攤薄至佔根據建議轉換發行換股股份而擴大的已發行股本約 38.87%。就此說明，根據經調整換股價計算，轉換 NagaCity 步行街可換股債券後，現有公眾股東的股權將會進一步攤薄至約 30.17%。

吾等亦知悉，TSCLK 綜合設施可換股債券的條款及(其中包括)就轉換可換股債券後其他股東所持換股股份對其股權的攤薄影響載於二零一一年交易通函內，及發行 TSCLK 綜合設施可換股債券及待換股權獲行使後配發及發行換股股份已獲當時股東於二零一二年一月三十日正式召開及舉行的 貴公司股東特別大會批准。如二零一一年交易通函所闡明，悉數轉換可換股債券後，公眾股東的股權將會由約 39.69% 攤薄至 22.65%。因發生股本重組事件而調整換股價所致，二零一一年交易通函所列攤薄影響與上表所列者不同。由二零一一年六月十三日直至最後實際可行日期止期間的股本重組事件詳情，請參閱下文「其他考慮因素－過往企業事件」一節。

經與 貴公司管理層討論後，Dr. Chen 及董事會其餘成員均充分了解 NagaCity 步行街可換股債券的日後轉換可產生的攤薄影響，並將會評估及監察日後可能就 貴公司盈利及股權進行的企業活動的時間及影響。儘管如此，Dr. Chen 已確認無意將彼於最後實際可行日期持有的 NagaCity 步行街可換股債券轉換，有關進一步討論請參閱「轉換 NagaCity 步行街可換股債券」一節。

其他考慮因素

過往企業事件

以下載列於二零一一年六月十三日直至最後實際可行日期期間的主要企業事件年表，有關事件導致 Dr. Chen 及其一致行動人士持有的股權減少及可換股債券的換股價調整。

公告日期	事件	Dr. Chen 及其一致行動人士持有的股權 (股份數目)	貴公司已發行股本總額 (股份數目)	佔 貴公司已發行股本總額概約百分比 (%)	所得款項 (如有)用途
二零一一年十二月三十日	有關根據購股協議於合併完成時收購 TSC Inc. 的 100% 股權或於分開完成時收購 TSC Inc. 及 City Walk Inc. 的 100% 股權的非常重大收購事項及關連交易以及根據特別授權發行可換股證券及發行股份	1,255,795,298	2,082,078,875	60.31%	不適用
二零一二年四月三日	Dr. Chen 配售現有股份	1,041,795,298	2,082,078,875	50.04%	不適用
二零一二年十一月二十日	由 Dr. Chen 配售現有股份	951,795,298	2,082,078,875	45.71%	不適用
二零一三年三月十四日	根據 Dr. Chen 的一般授權配售現有股份及先舊後新認購新股份	951,795,298	2,282,078,875 (附註1)	41.71%	推動及進行 貴集團業務發展
二零一四年十二月十一日	貴公司進行股份購回	951,795,298	2,282,078,875	41.71%	不適用
二零一六年五月十七日	Dr. Chen 根據購股協議選擇分開完成及 NageCity 步行街完成	958,945,297	2,282,078,875	42.02%	不適用
二零一六年九月一日	根據 Dr. Chen 的一般授權配售現有股份及先舊後新認購新股份	958,945,297	2,459,988,875 (附註1)	38.98%	強化 貴集團資本基礎，改善財政狀況及資產淨值基礎，有助於 貴集團長遠發展及增長

公告日期	事件	Dr. Chen及	估 貴公司已	
		其一致行動 人士持有的 股權 (股份數目)	貴公司已 發行股本 總額 (股份數目)	發行股本總 額概約 所得款項 百分比 (如有)用途 (%)
二零一六年 十二月三十日	完成TSCLK綜合設施項目及發行TSCLK 綜合設施可換股債券	958,945,297	2,459,988,875	38.98% 不適用
潛在後續事件：				
不適用	建議轉換	2,360,788,849	3,861,832,427	61.13% 不適用

資料來源： 貴公司於 www.hkexnews.hk 刊發的有關公告

附註：

1. 貴公司已發行股本總額的股份數目乃經根據一般授權先舊後新認購新股份而發行認購股份擴大。

自上表可看出，於訂立有關收購事項的購股協議時，Dr. Chen控制逾50%已發行股本。因此，當時無需獲得清洗豁免。然而，此後其股權減少至低於50%，導致須尋求獨立股東批准清洗豁免。Dr. Chen自 貴公司於二零零六年上市以來一直為其控股股東，及儘管彼現時並無控制 貴公司已發行股本逾50%，吾等認為另一方試圖獲得 貴公司控制權的可能性極低，而如本通函董事會函件及吾等的函件所討論，Dr. Chen因增持股權至超過50%而擁有額外投票權，使其可繼續專注於 貴集團現有業務的長遠發展。

轉換NagaCity步行街可換股債券

茲提述日期為二零一一年六月十三日、二零一一年十二月二十八日、二零一五年十二月二十九日、二零一六年五月十七日、二零一六年十二月三十日、二零一七年三月二十八日、二零一七年四月十八日及二零一七年五月十二日的二零一一年交易通函及公告。於二零一六年五月十七日，Dr. Chen根據購股協議通知 貴公司其選擇分開完成。由於NagaCity步行街項目完成的各項先決條件均已於二零一六年五月十七日獲達成，因此，NagaCity步行街項目(包括轉讓City Walk股份予 貴公司及發行本金總額為94,000,000美元的NagaCity步行街可換股債券予Dr. Chen作為City Walk股份的代價)完成已於同日進行。

如本通函董事會函件「非同時轉換NagaCity步行街可換股債券及TSCLK綜合設施可換股債券」一節所討論，TSCLK綜合設施可換股債券及NagaCity步行街可換股債券乃由兩套

債券工具獨立管理的兩套可換股債券。獨立股東務請注意，債券工具並無規定 Dr. Chen 須同時轉換 NagaCity 步行街可換股債券及 TSCLK 綜合設施可換股債券。

如上文「其他考慮因素－過往企業事件」一節所討論，貴公司於二零一一年六月十三日直至最後實際可行日期期間已完成若干企業事件，及假設 TSCLK 綜合設施可換股債券亦將獲悉數轉換，所有該等事件導致貴公司已發行股本面值產生變動，因而構成 NagaCity 步行街可換股債券條款下的股本重組事件。因此，根據貴公司於最後實際可行日期的已發行股本及假設 TSCLK 綜合設施可換股債券將獲悉數轉換，NagaCity 步行街可換股債券的換股價將被調整至每股股份 0.6582 港元，而 1,113,993,187 股額外換股股份將於悉數轉換 NagaCity 步行街可換股債券後發行予 Dr. Chen 及其一致行動人士。Dr. Chen 及其一致行動人士將持有貴公司當時經擴大已發行股本約 69.83%。有關建議轉換後 NagaCity 步行街可換股債券的經調整換股價的詳細計算方法，請參閱董事會函件「轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券後調整 NagaCity 步行街可換股債券換股價的理由」一節。

倘未獲授清洗豁免，TSCLK 綜合設施可換股債券將不會轉換成換股股份，因為上文「TSCLK 綜合設施可換股債券的轉換條件」一節所述條件不可獲豁免。因此不會產生強制責任，因為建議轉換將不會進行。作為說明用途，倘作出有關要約的價格為換股價，其將較：

- (a) 股份於最後交易日在聯交所所報的收市價每股 4.37 港元折讓約 65.0%；
- (b) 股份按於截至最後交易日(包括該日)止最後五個交易日在聯交所所報的每日收市價為基準的平均收市價每股約 4.49 港元折讓約 65.9%；
- (c) 股份按於截至最後交易日(包括該日)止最後十個交易日在聯交所所報的每日收市價為基準的平均收市價每股約 4.50 港元折讓約 66.0%；及
- (d) 股份按於截至最後交易日(包括該日)止最後三十個交易日在聯交所所報的每日收市價為基準的平均收市價每股約 4.42 港元折讓約 65.4%。

假設執行人員已授出清洗豁免及 TSCLK 綜合設施可換股債券獲悉數轉換後換股股份發行予 Dr. Chen 及其一致行動人士，Dr. Chen 及其一致行動人士將擁有貴公司全部投票權

的逾50%。假設 貴公司股權架構並無其他變動，Dr. Chen未來可能收購 貴公司的更多投票權，包括轉換NagaCity步行街可換股債券，而不會觸發根據守則規則第26.1條提出強制性全面收購建議的任何進一步責任，條件為Dr. Chen及其一致行動人士須一直擁有 貴公司全部投票權的逾50%。然而，如Dr. Chen所確認，彼無意轉換於最後實際可行日期所持有的NagaCity步行街可換股債券。

部分或悉數轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券

如本通函的董事會函件所披露，Dr. Chen擬清除絕大部分尚未行使的可換股債券及增加其投票權。因此，部分或悉數轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券之分別僅在於轉換的時間和所持續的期間，卻不會對Dr. Chen於 貴公司最終持股百分比造成重大改變，因為Dr. Chen將控制的 貴公司股權百分比或對少數股東所持 貴公司股權的攤薄影響不會出現重大差異。事實上，倘日後發生會導致調整將予發行的換股股份數目的其他股本重組事項，悉數轉換 TSCLK 綜合設施可換股債券可以將對少數股東所持 貴公司股權的未來潛在攤薄影響減至最小。於最後實際可行日期，董事會並無計劃進行任何會導致調整換股股份數目及換股價的股本重組事項。

對 貴集團的可能財務影響

盈利

TSCLK綜合設施可換股債券的條款為按永久基準、無到期日及不可贖回，及換股選擇權將通過TSCLK綜合設施可換股債券持有人(即Dr. Chen)整體選擇交換 貴公司的新股份償付，因此歸類為 貴公司權益工具，及其公平值於初步確認後計入權益部分。因此，於兌換TSCLK綜合設施可換股債券後將不會確認損益。

此外，根據TSCLK綜合設施可換股債券的條款，利率為浮息及應按「經轉換」基準支付，這意味著 貴公司應付利息將等於在相關換股權於適用於股息宣派的記錄日期前已獲行使情況下將以其他方式應就TSCLK綜合設施可換股債券可轉換的換股股份支付的股息。有關TSCLK綜合設施可換股債券的利息將於 貴公司向股東支付相關股息時支付。因此，利息開支仍為零及 貴公司應付利息將被視作股息處理。因此，建議轉換預期不會對 貴集團盈利造成任何重大影響。

資產淨值

如上所述，TSCLK綜合設施可換股債券被歸類為 貴公司權益工具，及其公平值於初步確認後計入權益部分。於行使換股權後，TSCLK綜合設施可換股債券的結餘將被轉移至股本及股份溢價，因此，於完成建議轉換後， 貴公司的資產淨值狀況將不會變動。

僅作說明用途，根據本通函附錄二所載物業估值報告，截至二零一七年三月二十日，經計入TSCLK綜合設施及NagaCity步行街的市值後， 貴集團的有形資產淨值約為39.3億美元，增幅約391.1%。按照備考基準，收購事項應可將每股有形資產淨值由0.33美元增加至0.79美元。

營運資金

由於TSCLK綜合設施可換股債券不可贖回， 貴公司將毋須利用其自有現金資源贖回TSCLK綜合設施可換股債券。因此，於完成建議轉換後，將不會對 貴公司的現金及現金結餘造成影響。

資產負債率

根據 貴集團二零一六年年報， 貴集團並無未償還的外部借款(其中 貴集團無負債)。TSCLK綜合設施可換股債券及NagaCity步行街可換股債券均被歸類為 貴公司的權益工具，彼等公平值均於初步確認時計入權益部分，因此，兌換TSCLK綜合設施可換股債券將不會對 貴集團的資產負債率造成影響。

鑒於上述情況，吾等認為，緊隨建議轉換完成後，將不會對 貴集團的盈利、資產淨值狀況、營運資金及資產負債率造成任何不利影響。應注意的是，上述分析僅供說明，並不聲稱代表 貴集團於建議轉換完成後的財務狀況。

清洗豁免

背景

於最後實際可行日期，已發行股份總數為2,459,988,875股，其中Dr. Chen及其一致行動人士合共於958,945,297股股份中擁有權益，相當於貴全部已發行股本約38.98%。Dr.

Chen 及其一致行動人士的股權將增加至根據建議轉換發行換股股份而擴大的 貴公司已發行股本約 61.13%。進行建議轉換後，1,401,843,552 股換股股份將相應發行及配發予 Dr. Chen。

根據守則規則第 26.1 條，除非獲得清洗豁免，否則緊隨根據建議轉換發行換股股份後，Dr. Chen 及其一致行動人士須就尚未由 Dr. Chen 擁有或同意收購的所有已發行股份提出強制性全面收購建議。

就此而言， 貴公司已根據守則規則第 26 條豁免註釋 1 就清洗豁免向執行人員提出申請，以豁免 Dr. Chen 提出該強制性全面收購建議的責任。根據守則，清洗豁免須待(其中包括)獨立股東於股東特別大會根據守則規定以投票表決方式批准後方可作實。

敬希股東及有意投資者注意，執行人員不一定會授出清洗豁免。倘執行人員不授出清洗豁免，或倘清洗豁免獲授出但不獲獨立股東於股東特別大會批准，則建議轉換將不會進行。股東應知悉，建議轉換的條件均不可予豁免。倘任何有關條件未達成，建議轉換將不會發生及通知將視為可撤銷。因此，股東及有意投資者於買賣股份時務請審慎行事。

建議轉換完成須待(其中包括)執行人員授出清洗豁免及獨立股東於股東特別大會以投票表決方式批准相關決議案後方可作實。執行人員已表明其擬(其中包括)在獨立股東於股東特別大會批准後授出清洗豁免。倘清洗豁免獲獨立股東批准，則 Dr. Chen 根據守則規則第 26 條提出強制性全面收購建議的責任將獲豁免。

倘清洗豁免獲獨立股東批准及建議轉換將會發生，Dr. Chen 及其一致行動人士的股權將超過 50%。在此情況下，Dr. Chen 及其一致行動人士可能進一步提高其於 貴公司的股權，而不會產生根據守則規則第 26 條提出全面收購建議(即轉換 NagaCity 步行街可換股債券，詳細討論請參閱「轉換 NagaCity 步行街可換股債券」一節)的任何進一步責任，條件為 Dr. Chen 及其一致行動人士須一直擁有 貴公司全部投票權的逾 50%。

鑒於(i)建議轉換的原因；及(ii)發行 TSCLK 綜合設施可換股債券(包括其所附換股權)已獲當時股東於二零一二年一月三十日舉行的 貴公司股東特別大會正式批准，吾等認為批准清洗豁免(其為完成建議轉換的條件)符合 貴公司及股東的整體利益，及就進行建議轉換而言乃屬公平合理。

有關建議轉換及清洗豁免的結論及推薦意見

吾等已考慮主要因素及理由，尤其是下列各項：

- (i) 發行TSCLK綜合設施可換股債券(包括其所附的換股權)已由當時股東於二零一二年一月三十日舉行的 貴公司股東特別大會上正式批准；
- (ii) 緊隨建議轉換完成後，不會對 貴集團的盈利及 貴集團財務狀況造成不利影響；
- (iii) 建議轉換不會影響 貴集團現有業務及管理架構以及 貴公司的上市地位。Dr. Chen目前為單一最大股東及根據守則，彼被視為 貴公司控股股東；
- (iv) 早前在TSCLK綜合設施可換股債券的條款於二零一二年一月三十日 貴公司股東特別大會上批准時，因建議轉換對現有公眾股東造成的攤薄影響已由股東審議。於建議轉換後，對現有公眾股東造成的潛在攤薄影響將因由二零一一年交易通函刊發起直至最後實際可行日期止期間發生股本重組事件導致調整換股價而作出調整(誠如上文所討論)；及
- (v) 假設有責任須以換股價提出強制性收購建議，按現行市價計算，收購建議的價格對股東並不吸引。

因此，經計及上述因素以及吾等的函件所披露的建議轉換的原因及可能裨益，以及建議轉換須待授出清洗豁免後方告作實，吾等認為，授出清洗豁免以於建議轉換時發行換股股份對獨立股東而言乃屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈有關建議轉換及清洗豁免的決議案。

為及代表
英高財務顧問有限公司

賈思棟
董事，企業融資部主管
謹啟

二零一七年六月九日

附註：

賈思棟先生為證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人，並為根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動的英高負責人。彼在企業融資方面具有超過35年經驗。