

以下為獨立估值師高力國際物業顧問(香港)有限公司就二零一七年六月三十日對金界控股有限公司物業權益進行估值所編製的函件全文、估值概要及估值證書，以供收錄於本補充通函。



高力國際物業顧問(香港)有限公司
估值及諮詢服務
公司許可證號：C-006052

主線 852 2822 0525
傳真 852 2107 6017
電郵 david.faulkner@colliers.com

香港
灣仔港灣道18號
中環廣場5701室



敬啟者：

有關：金界控股有限公司物業組合的估值

- (1) NagaWorld—位於柬埔寨王國金邊Samdech 洪森公園以南及Ministry of Culture and Religion Land以東(「Naga I」)
- (2) TSCLK綜合設施—位於柬埔寨王國金邊桑園區Sangkat Tonle Basaac 1村1號地段，Naga I對面(「Naga II」)
- (3) NagaCity步行街—位於柬埔寨王國金邊NagaWorld南人行道下方，接連TSCLK綜合設施(「NagaCity步行街」)
- (4) NagaWorld FBO Hangar設施—位於柬埔寨王國金邊金邊國際機場(「FBO Hangar」)
- (5) 目前開發中的Primorsky Entertainment Resort City (PERC) 博彩及娛樂度假勝地—位於距離俄羅斯聯邦海參崴約50公里的IEZ Primorye, Artem (「海參崴」)
- (6) 香港灣仔港灣道18號中環廣場28樓2806號辦公室(香港)

指示

茲遵照閣下指示，對金界控股有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司統稱「貴集團」）於柬埔寨王國、香港及俄羅斯聯邦持有的上述物業（以下稱「該等物業」）的市值提供意見，吾等確認已進行視察及作出有關查詢，並取得吾等認為必要的進一步資料，以便向閣下提供吾等根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則以及香港公司收購、合併及股份回購守則的規定對二零一七年六月三十日（「估值日」）的估值的意見。

估值目的

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則以及香港公司收購、合併及股份回購守則的規定編製，以供載入公開通函。

估值基準

吾等的估值乃基於市值作出，而市值乃界定為「自願買家與自願賣家就有關物業經適當推銷後於估值日達成資產或負債易手的公平交易的估計金額，而雙方乃在知情、審慎非強逼之情況下進行交易」。

估值師

估值由以下估值師進行：

Govinda Singh FCCA FCMA MRICS 為皇家特許測量師學會會員，註冊估值師及特許會計師。彼擁有合適資格進行此估值，在此規模及性質物業估值方面擁有逾 10 年經驗，並在酒店、博彩、旅遊以及招待及休閒行業擁有 17 年以上的全球（包括整個亞洲）經驗。

霍嘉禮 FRICS FHKIS RPS (GP) MAE 為皇家特許測量師學會及香港測量師學會資深會員以及香港特別行政區（「香港」）第 417 章《測量師註冊條例》下的註冊專業測量師。彼擁有合適資格進行此估值，在此規模及性質物業估值方面擁有逾 36 年經驗，並在香港及多個亞洲國家物業估值方面擁有逾 30 年經驗。

據估值師及高力國際物業顧問（香港）有限公司所知，並無任何金錢方面的權益或衝突可能合理被視為可影響對物業價值作出公正客觀意見的能力。

估值標準

吾等評估物業時，已遵照香港聯合交易所有限公司頒佈的證券上市規則第5章及第12項應用指引以及香港公司收購、合併及股份回購守則所含所有規定。吾等的估值乃根據香港測量師學會頒佈的《香港測量師學會物業估值準則》(二零一二年版)及國際估值準則理事會(「ISVC」)頒佈的《國際估值準則》進行。高力國際物業顧問(香港)有限公司獲得9001:2008認證。

估值理據

吾等對物業進行估值時已考慮三種估值方法，如下：

- (i) 市場法；
- (ii) 收入法—直接資本化法；及
- (iii) 成本法。

市場法—吾等參考上述(1)、(2)及(3)號物業的市場可得可資比較售價或索價考慮市場法。比較乃基於實際交易的現價格、「可資比較」物業的索價或供應價進行。吾等分析業務經營、規模、特點及位置「類似」的可資比較物業，仔細權衡各物業的所有相關優劣勢，以得出公平的價值比較。

直接資本化法—吾等使用直接資本化法支持吾等的估值。此方法將單一乘數或資本化率應用於物業預期可產生的租金或純收入水平。吾等假設 貴公司將有能力繼續有效地管理及經營該等物業。乘數及資本化率由該等投資回報的市場利率得出，當中考慮物業的既定表現、其位置以及各項個別資產的風險狀況。

成本法—在對上述第(4)、(5)及(6)號物業的物業權益進行估值時，吾等採納成本法。成本法乃界定為「利用買家不會就一項資產支付較取得一項優質資產為高之成本(不論是購買或建設)之經濟原則，以提供價值指標」。此方法可進一步闡述為以現代的等價資產置換資產的目前成本，減實際損耗及所有相關形式的陳舊及優化。

業權調查

吾等已閱覽有關物業權益的多項業權文件正本，包括租約、執照及官方圖則副本等，並已進行相關查詢。

就現存按揭及業權調查而言，吾等獲 貴公司表示假定所有業權及執照狀況良好。據吾等所知，並無任何業權缺陷、地役權或通行權會對該等物業構成影響，且吾等的估值假設概不存在任何上述情況有所註明者除外。

本函件及估值證書所披露的全部法律文件僅供參考。吾等對本函件或估值證書內所載有關物業權益的法律業權的任何法律問題概不負責。

資料

吾等在頗大程度上依賴 貴公司所提供有關租賃詳情、法定通告、地役權、土地年期、樓面面積、建築物平面圖及所有其他相關事宜的資料。估值所包括的尺寸、測量及面積乃基於吾等獲提供文件所載資料，因此僅為約數。

吾等亦獲 貴公司告知，所提供資料並無遺漏或隱瞞重大因素或資料，並認為吾等已獲提供充足資料以達致知情觀點。吾等認為在編製吾等的估值時所用的假設屬合理，且吾等並無理由懷疑 貴公司向吾等所提供，吾等假設其為準確且適用(用於估值的資料及材料的真實性及準確性)。

實地視察

Govinda Singh於二零一七年六月二十日視察位於柬埔寨的(1)、(2)、(3)及(4)號物業。

彼曾視察(1)、(2)、(3)及(4)號物業的外觀，並在可能情況下，視察其內部。然而，吾等並無進行調查，以確定地面狀況和設施是否適合在其上進行開發。吾等估值時假設該等方面的狀況均為良好。吾等並無進行結構性測量，但在視察過程中，吾等並無發現任何嚴重缺陷。吾等並無進行環境調查，故無法報告該等物業是否無腐朽、蟲蛀或任何其他環境問題。吾等並無進行任何樓宇設施的測試。

吾等並無進行詳細的實地測量以核實該等物業樓面面積的準確性，但已假設吾等所獲文件及平面圖所示面積正確。

吾等並無視察海參崴物業，故吾等須依賴 貴公司向吾等所呈報有關土地及發展項目於估值日期的狀況的資料。吾等在達致對該物業估值的意見時，亦已考慮該區域內的土地價值。

估值假設

吾等的估值乃基於物業權益可在其現況下於公開市場以交吉狀況出售的假設而作出，而並無憑藉任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排從而可能影響物業權益的價值而獲益。

吾等在估值時並無考慮任何估物業權益所附帶的任何抵押、按揭或債項或出售時可能涉及的任何開支或稅項。除另有說明者外，吾等假設物業權益並無涉及可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

假設 貴公司提供的有關該等物業的所有資料均乃屬正確無誤。

吾等已閱覽全部適當的所有權業權並已獲律師核證及獲有關土地註冊處確認。吾等亦閱覽所有該等物業的所有相關平面圖及其他批文，而該等批文已妥善取得。所有應付土地出讓金、土地使用權費用及其他相關費用已全部結清及物業可自由轉讓、分租、抵押或以其他方式出售。

吾等已與 貴公司管理層就所取得的全部業權及其他批文進行討論，而彼等已保證可證明物業土地使用權為妥善可出讓擁有權，並不附帶任何不合理繁重及不尋常的契諾、限制或支銷。此外，吾等已接獲 貴公司管理層作出的保證，彼等保證已取得的所有相關批文及執照均屬合法及有效。

吾等已獲律師事務所 HML Law Group & Consultants 的進一步書面確認，表示彼等已就柬埔寨物業獨立核實所有業權、許可證及批文，且知悉該等業權、許可證及批文均屬妥當。吾等就該物業價值發表意見時乃依賴該項意見。

就海參崴的物業而言，吾等已取得土地註冊處的註冊租約官方正本，且有關文件均屬妥當。

該等物業均須持有許可證及執照以作經營。

吾等已獲提供第(3)號物業的租賃詳情。然而，吾等並無檢查各具體租賃的標準租賃協議、特許協議、博彩執照或租賃文件。吾等的評估乃基於所有租約已執行的假設及根據向吾等提供的租賃詳情中所述的條文作出。吾等假設租賃全部有效、具約束力及可執行。

吾等並無按再開發基準進行任何估值或研究其他選擇方案的可能性。

估值並無計及收購成本或出售成本。

吾等假設並無影響物業的環境事項或問題。

就各項該等物業所用其他特定估值假設見所附估值證書。

貨幣

除非另有說明，否則本報告所述全部貨幣數字均為美元(「美元」)。

隨附吾等的估值證書。

披露

本報告乃為所述目的而出具，未經高力國際物業顧問(香港)有限公司明確許可不作其他用途。本報告受限於吾等的標準限制及報告內所附假設。

估值

吾等對標的資產的估值載於本報告所附估值證書，該估值證書與本封面函件一起構成估值報告。

此致

金界控股有限公司

董事會 台照

柬埔寨王國金邊

Samdech Techo 洪森公園

代表

高力國際物業顧問(香港)有限公司

Govinda Singh

FCCA FCMA MRICS

董事

估值及諮詢服務部－亞洲

謹啟

二零一七年七月十九日

霍嘉禮

FRICS FHKIS RPS(GP) MAE

董事總經理

估值及諮詢服務部－亞洲

估值概要

金界控股有限公司在柬埔寨王國擁有的物業權益

| 編號 | 物業 | 於二零一七年六月三十日已落成的市值 |
|----|---|-------------------------|
| 1. | 位於柬埔寨王國金邊Samdech 洪森公園以南及Ministry of Culture and Religion Land以東的NagaWorld Building (「Naga I」) | 1,900,000,000 美元 |
| 2. | 位於柬埔寨王國金邊桑園區Sangkat Tonle Basaac 1村1號地段的TSCLK綜合設施(「Naga II」) | 3,000,000,000 美元 |
| 3. | 位於柬埔寨王國金邊NagaWorld南人行道下方，接連TSCLK綜合設施的NagaCity步行街(「NagaCity步行街」) | 128,000,000 美元 |
| 4. | 位於柬埔寨王國金邊金邊國際機場的NagaWorld FBO Hangar設施(「FBO Hangar」) | 44,000,000 美元 |
| | 小計： | <u>5,072,000,000 美元</u> |

金界控股有限公司在俄羅斯聯邦擁有的物業權益

| 編號 | 物業 | 於二零一七年六月三十日的市值 |
|----|--|-----------------------|
| 5. | 位於距離俄羅斯聯邦海參崴約50公里的IEZ Primorye, Artem的Primorsky Entertainment Resort City (PERC) (「海參崴」) | 350,000,000 美元 |
| | 小計： | <u>350,000,000 美元</u> |

金界控股有限公司在香港租賃的物業權益

| 編號 | 物業 | 於二零一七年六月三十日的市值 |
|----|---------------------------------|-------------------------|
| 6. | 香港灣仔港灣道18號中環廣場28樓2806號辦公室單位(香港) | 無商業價值 |
| | 小計： | <u>零</u> |
| | 總計： | <u>5,422,000,000 美元</u> |

估值證書

| 物業 | 概況及年期 | 佔用詳情 | 於二零一七年 六月三十日的市值 |
|--|--|--|--------------------|
| 1. 位於柬埔寨王國 金邊 Samdech 洪森公園以南及 Ministry of Cult and Religion Land 以東的 NagaWorld Building (「該物業」) | <p>該物業由兩幢樓宇組成，包括於二 零零七年所落成的一個娛樂中心內 的一家酒店及一個賭場。</p> <p>該物業建於一塊總面積約 14,160 平方米的地皮之上。</p> <p>賭場區為一幢總建築面積約 20,918 平方米的八層樓宇。</p> <p>酒店區為一幢總建築面積約 67,945 平方米的 14 層樓宇，供應 713 間 客房、會議及集會設施、餐飲與娛 樂設施、溫泉浴場等。</p> <p>賭場現供應 154 張 VIP 賭桌、87 張 大眾賭桌以及 1,648 台電子博彩機 (「電子博彩機」)。</p> <p>酒店／賭場部份自一九九六年八月 一日起持有為期 99 年，作博彩、 酒店及娛樂業務用途。</p> | 經視察及根據 獲提供資料， 該物業由 貴 公司佔用作娛 樂中心。 | 1,900,000,000 美元 |

附註：

- 根據金邊市(「該市」)與 International Land Company Limited (「ILC」)訂立的日期為一九九六年二月二十七日的租賃協議(「租賃協議」)，位於 Samdech Second Prime Minister's Park 以南及 Cult Ministry land 以東之間地盤面積約 14,160 平方米的土地(「酒店－賭場地塊」)已授予 ILC，自一九九六年八月一日起租期 70 年，ILC 有權運作酒店業務及旅遊服務。
- 根據日期為二零零零年八月十六日的補充協議，ILC 將酒店－賭場地塊轉讓予 Neptune Orient SDN Bhd (「NOSB」)，而 NOSB 繼承 ILC 於日期為一九九六年二月二十七日的租賃協議下的權利。
- 根據 NOSB 與 Naga Resorts & Casinos Limited (「NRCL」)之間日期為二零零二年八月三十日的租賃權益買賣，酒店－賭場地塊連同上述地塊上的裝修乃轉讓予 NRCL，自一九九六年八月一日起租期 70 年。
- 根據日期為二零零八年三月十二日的補充協議，酒店－賭場地塊租期延長至自一九九六年八月一日起 99 年。
- 貴公司能全面享受租賃協議下的權利及承擔其下的義務，為期不超過 99 年，而續新租賃協議最長為期 50 年，受雙方協議限制。

6. 貴公司已於柬埔寨正式註冊為一家外國公司的分公司，可全面享受租賃協議賦予的權利及承擔義務。在租期協議租期內，貴公司亦可持有酒店一賭場地塊的所有權。
7. 以下假設及附註乃於吾等的估值過程中進一步作出：
 - i. 該物業可自由售予本地及海外買家；
 - ii. 該物業將以即時交吉方式交付；
 - iii. Naga Resorts & Casinos Limited有權獨家擁有賭場執照(「賭場執照」)權利。賭場執照授予貴公司對金邊半徑200公里以內博彩活動的壟斷狀況，直至二零三五年；
 - iv. 該物業為Naga所擁有及運作；及
 - v. Govinda Singh於二零一七年六月二十日進行視察。該物業在到訪時保養得宜，狀況良好。
8. 吾等估值的主要參數載列於下文。

該物業市場成熟，位於柬埔寨首都金邊，得益於其位於城市核心地段，往來國際機場相對便捷的位置。該物業享有對金邊200公里半徑範圍內博彩的壟斷地位，於二零三五年到期，即剩餘約18年；其現有博彩執照於二零六五年到期。不同於澳門特別行政區等其他司法權區的物業，該物業對其可提供的賭桌、機器及博彩空間的數量並無限制。湄公河地區並無其他主要競爭對手，新加坡定位為更為高端的博彩地區。

該物業擁有大眾博彩與VIP收益相對的良好組合，後者的主要來源市場為馬來西亞、新加坡及大中華區。相比VIP博彩，大眾博彩貢獻可觀的最高毛利率，且管理層則繼續專注於推動該分部的發展，同時實施舉措進一步提高VIP盈利能力。

該物業憑藉其壟斷地位，加上低成本勞動力及稅收環境，擁有良好的歷史表現，良好的現金流量及高利潤率。二零一四年至二零一六年間，該物業的博彩收益按9.5%的複合年增長率增長，加強了二零一四年至二零一五年間21%的長勢，於二零一六年再增長6%。

金邊的訪客及空運不斷增加，該物業可能持續受益，然而，業績的增長可能受到其現有實際規模、設施及便利設施的限制。

直接資本化

亞洲博彩行業交易不足。因此，吾等主要依賴預期資本化率及市場對香港聯合交易所有限公司(「香港聯交所」)所列有關物業的估值預期作比較。然後，對此作出調整以反映該物業經營環境的風險狀況。

作為對估值的輔助，吾等亦已考慮基於純收入倍數的直接資本化法。此乃參考同類物業預期將取得的純收入作出，然後予以調整以反映差異、產品供應及經營環境。根據市場分析師報告，香港

上市的澳門博彩物業的預計企業價值／EBITDA 平均為 18.8 倍。吾等應用 8.5 的倍數以及 55% 的折讓率計算該物業的預計純收入。這表示預計澳門物業 11.8% 的資本化率以及 5.4% 的大幅度溢價率，並反映對柬埔寨的投資需要國家與股權風險溢價適宜。

潛在稅務負債

就遵守公司收購及合併及股份回購守則第 11.3 條而言，吾等已討論可能因出售該物業而產生的任何潛在稅務負債。柬埔寨並無徵收資本收益稅，任何資本收益淨額視作收入處理及須按所得稅率 20% 繳納稅款。貴公司獲豁免就博彩活動繳納所得稅。

吾等獲 貴公司告知，貴公司目前無意出售該物業。因此，產生任何潛在稅務負債的可能性極微。

估值證書

| 物業 | 概況及年期 | 佔用詳情 | 於二零一七年 六月三十日 「現況下」的市值 | | | | | | | | | | | | |
|--|---|------|-----------------------------|------------|--------|----|--------|----|-------|------------------|--------|----|---------|--|---|
| 2. 位於柬埔寨 王國金邊桑園區 Sangkat Tonle Basaac 1 村 1 號 地段的 TSCLK 綜合設施 「該物業」 | <p>該物業位置接近 Boulevard Samdach Preah Sihanouk 與 Preah Sisovath 匯合處。其周邊北接 Cambodia Korea Cultural Center，西連 Belgium Honorary Consulate，緊挨 new Electoral Commission building，對面是現有 Naga I 物業，且通過地下人行道(NagaCity 步行街)與現有 Naga I 物業接駁。</p> <p>根據 貴公司提供的發展計劃，建議發展項目為一幢綜合樓宇，由一家酒店、賭場、零售、停車場及娛樂設施組成，地盤面積約 7,766 平方米。該地盤基本平整，且大致呈「L」型。</p> <p>該物業的總建築面積為約 108,764 平方米，用途如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th>建築面積(平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>酒店(902 間房)</td> <td>54,593</td> </tr> <tr> <td>賭場</td> <td>28,666</td> </tr> <tr> <td>劇院</td> <td>5,748</td> </tr> <tr> <td>停車場 (392 個車位)</td> <td>19,757</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>108,764</td> </tr> </tbody> </table> <p>賭場將開設 100 張 VIP 賭桌、200 張大眾賭桌及 2,000 台電子博彩機(電子博彩機)。該土地自二零一一年十二月起租賃為期 99 年。</p> | 用途 | 建築面積(平方米) | 酒店(902 間房) | 54,593 | 賭場 | 28,666 | 劇院 | 5,748 | 停車場 (392 個車位) | 19,757 | 總計 | 108,764 | <p>經檢查及根據 獲提供資料， 該物業當時正 由 貴公司開 發作娛樂中心。</p> | <p>3,000,000,000 美元</p> <p>於二零一七年 六月三十日 「落成時」的市值 3,000,000,000 美元</p> |
| 用途 | 建築面積(平方米) | | | | | | | | | | | | | | |
| 酒店(902 間房) | 54,593 | | | | | | | | | | | | | | |
| 賭場 | 28,666 | | | | | | | | | | | | | | |
| 劇院 | 5,748 | | | | | | | | | | | | | | |
| 停車場 (392 個車位) | 19,757 | | | | | | | | | | | | | | |
| 總計 | 108,764 | | | | | | | | | | | | | | |

根據 Sor Chor 第 23 號，貴公司已於二零一一年十月二十八日取得規劃批文，並於二零一五年八月十七日根據 Sor Chor 第 90 號獲授建設許可證。該物業現處於完工的最後階段，目標在二零一七年九月落成並於十月試業。預期總發展成本為 285,000,000 美元。吾等獲 貴公司告知，於估值日期建設成本餘額為 14,000,000 美元。

基於處於完工階段及已投入的總發展成本，吾等認為「現況下」市值等同於「落成時」市值。

附註：

1. 根據 貴公司提供的資料，該物業的登記擁有人為「TanSriChen Inc.」(「TSCI」)。
2. 吾等按 貴公司指示評估該物業於上述建議發展項目落成後的市值，且吾等獲告知，建議發展項目的完成日期將在估值日期起一年內。
3. 吾等於估值過程中已獲提供以下資料：
 - i. 根據相關的 Sor Chor Nor 第 419 號及 500 號，柬埔寨皇室政府已將該土地的合法及有效所有權授予 TSCI，惟須待發出土地擁有權及達成若干程序性條件。 貴公司預計，在 TSCI 於提交登記要求前滿足所有規定後以 TSCI 作為擁有人的名義獲發土地擁有權方面不存在任何法律障礙。
 - ii. 貴公司已於柬埔寨正式註冊為一家外國公司的分公司，可全面享受該市與 ILC 於一九九六年二月二十七日訂立的租賃協議(「租賃協議」)項下所賦予的權利及義務。 貴公司亦可持有酒店－賭場地塊的所有權，期限與租賃協議的年期一樣長。
 - iii. 貴公司能於二零一一年十二月起最長 99 年期限內全面享受租賃協議所附帶的權利及義務，而續期租約的年期可經磋商不少於現有年期屆滿起計兩年。
 - iv. 貴公司能全面享受酒店－賭場地塊的權利，並在租賃協議期限內合法運作該地塊。
 - v. Naga Resorts & Casinos Limited 有權獨家擁有賭場執照權利。
4. 此外，吾等在估值過程中作出下列假設：
 - i. 於該建議發展項目落成後，該物業可自由售予本地及海外買家；
 - ii. 於該建議發展項目落成後，該物業將以即時交吉方式交付；及
 - iii. 吾等於二零一七年六月二十日對該物業進行視察，注意到建設進展順利，可趕上預計開業日期。

5. 吾等估值的主要參數載列於下文。

該物業位於柬埔寨首都金邊，得益於其位於城市核心地段，往來國際機場相對便捷的位置。該物業享有對金邊200公里半徑範圍內博彩的壟斷地位，於二零三五年到期，即剩餘約18年；其現有博彩執照於二零六五年到期。不同於澳門特別行政區等其他司法權區的物業，該物業對其可提供的賭桌、機器及博彩空間的數量並無限制。湄公河地區並無其他主要競爭對手，新加坡定位為更為高端的博彩地區。此外，鑒於其作為較澳門及新加坡等娛樂目的地更實惠的娛樂目的地而具有的低成本環境及吸引力，該物業將具有與其他亞洲司法管轄區的物業不同的獨特功能。

該物業旨在補充現有完善的Naga I物業，並預期將把握現有物業目前低迷及潛在的需求。其將提供遠多於現有Naga I的賭桌及遊戲，並將定位於吸引利潤較高的大眾博彩市場，將結合提供強大的貴賓博彩及大量非博彩便利設施。吾等預計該物業將在Naga I的成功上，憑藉其壟斷地位，加上低成本勞動力及稅收環境可產生強勁的現金流量及高利潤率，在其投入運營的第四個整年達到成熟。

金邊的訪客及空運不斷增加，該物業可能持續受益，然而，業績的增長可能受到其現有實際規模、設施及便利設施的限制。

直接資本化

亞洲博彩行業交易不足。因此，吾等主要依賴預期資本化率及市場對香港聯交所所列有關物業的估值預期作比較。然後，對此作出調整以反映該物業經營環境的風險狀況。

作為對估值的輔助，吾等亦已考慮基於純收入倍數的直接資本化法。此乃參考同類物業預期將取得的純收入作出，然後予以調整以反映差異、產品供應及經營環境。根據市場分析師報告，香港上市的澳門物業的預計企業價值／EBITDA平均為18.8倍。吾等應用8.0的倍數以及57%的折讓率計算該物業於穩定年份的預計純收入。這表示預計澳門物業12.5%的資本化比率以及5.4%的大幅度溢價率，並反映對柬埔寨的投資需要國家與股權風險溢價適宜。

潛在稅務負債

就遵守公司收購及合併及股份回購守則第11.3條而言，吾等已討論可能因出售該物業而產生的任何潛在稅務負債。柬埔寨並無徵收資本收益稅，任何資本收益淨額視作收入處理及須按所得稅率20%繳納稅款。 貴公司獲豁免就博彩活動繳納所得稅。

吾等獲 貴公司告知， 貴公司目前無意出售該物業。因此，產生任何潛在稅務負債的可能性極微。

估值證書

| 物業 | 概況及年期 | 佔用詳情 | 於二零一七年 六月三十日的市值 | | | | | | | | | | | | |
|---|---|------|--------------------|-----|-------|------|-------|-----|-----|----|-----|----|--------------|--|----------------|
| 3. 位於柬埔寨 王國金邊 Naga I 南人行道下方， 接連 Naga II 的 NagaCity 步行街 (「該物業」) | <p>NagaCity 步行街位於 NagaWorld 南 人行道下方，直通 Naga II 發展項 目。</p> <p>其為一條零售步行街，其地面層及 地下低層與現有 NagaWorld 大樓相 連，而建議 TSCLK 綜合設施及觀 光園發展項目分別坐落在其東西兩 端。其地盤面積約為 8,184.5 平方 米。該地盤基本平整，並大致呈矩 形。</p> <p>NagaCity 步行街發展項目的總建築 面積約為 9,823 平方米，作零售用 途。面積分析如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層</th> <th>建築面積(平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>地面層</td> <td>1,413</td> </tr> <tr> <td>地下低層</td> <td>7,487</td> </tr> <tr> <td>中間層</td> <td>790</td> </tr> <tr> <td>頂層</td> <td>133</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td><u>9,823</u></td> </tr> </tbody> </table> <p>該物業於二零一六年落成。根據獲 提供的資料，NagaCity 步行街將 按長租期持有，年期為 50 年。</p> <p>該物業目前出租予一名租戶，該租 戶則將各個別單位分租。</p> | 樓層 | 建築面積(平方米) | 地面層 | 1,413 | 地下低層 | 7,487 | 中間層 | 790 | 頂層 | 133 | 總計 | <u>9,823</u> | 經視察及根據 獲提供資料， 該物業由一名 租戶佔用作高 端免稅零售商 場。 | 128,000,000 美元 |
| 樓層 | 建築面積(平方米) | | | | | | | | | | | | | | |
| 地面層 | 1,413 | | | | | | | | | | | | | | |
| 地下低層 | 7,487 | | | | | | | | | | | | | | |
| 中間層 | 790 | | | | | | | | | | | | | | |
| 頂層 | 133 | | | | | | | | | | | | | | |
| 總計 | <u>9,823</u> | | | | | | | | | | | | | | |

附註：

1. 根據 貴公司的資料，該物業的登記擁有人為「TAN SRI CHEN INC. (T S C I)」(「TSCI Cambodia」)。
2. 吾等於估值過程中已獲提供以下資料：
 - i. 根據金邊市長於二零一二年五月及經濟及財政部於二零一二年六月批准的 Kor Sor Phor Vi 第 120 號，金邊市授予 TSCI Cambodia 一份由協議日期起計 50 年的租約。
3. 吾等在估值過程中作出下列假設：
 - i. 於該建議發展項目落成後，該物業可自由售予本地及海外買家；

- ii. 該物業將以即時交吉方式交付；及
 - iii. Govinda Singh 於二零一七年六月二十日對該物業進行檢查及該物業看起來狀況良好，為一個現代用途設施。
4. 在對該物業出租的零售單位進行估值時，吾等已根據該物業的實際淨收入、發現的分析市場數據及估值師的專業判斷採用以下主要假設。主要詳情如下：

該物業全部出租予一名租戶，期限由設施完工(二零一六年八月)及 Naga II 開業(二零一七年第三季度)(以較早者為準)起計 10 年零 6 個月。租戶有良好的母公司擔保。

該物業位於連接 Naga I 及 Naga II 的地下低層及受益於來自賭場及更廣範圍的人流量。該物業於二零一六年八月開業，尚處於增長期，於 Naga II 開業及起步後將延伸。該物業提供多種高端及奢侈免稅店，區內相若的購物商場相對較少。其是唯一一個延伸的現場免稅購物設施及受益於連接兩個 Naga 綜合度假村的位置。

直接資本化

作為對估值的輔助，吾等亦已考慮基於純收入倍數的直接資本化法。此乃參考同類物業預期將取得的純收入作出，然後予以調整以反映差異、產品供應及經營環境。柬埔寨的交易較缺乏，但吾等注意到近期附近的混合用途發展項目正出售分層所有權。報告顯示，該等交易的收益率為 6% 或 16.7 倍，與曼谷等其他主要首都城市的購物商場一致。吾等應用 11.5 倍這一倍數(折讓 31%)計算該物業於穩定年份的預期租金。這表示資本化率為 8.7%，較東南亞較成熟首都城市的理想零售收益率有大幅溢價。

潛在稅務負債

就遵守公司收購及合併及股份回購守則第 11.3 條而言，吾等已討論可能因出售該物業而產生的任何潛在稅務負債。柬埔寨並無徵收資本收益稅，任何資本收益淨額視作收入處理及須按所得稅率 20% 繳納稅款。貴公司獲豁免就博彩活動繳納所得稅。

吾等獲 貴公司告知，貴公司目前無意出售該物業。因此，產生任何潛在稅務負債的可能性極微。

估值證書

| 物業 | 概況及年期 | 佔用詳情 | 於二零一七年 六月三十日 「現況下」的市值 |
|---|---|-----------------------------------|---|
| 4. 位於柬埔寨 王國金邊 金邊國際機場的 NagaWorld FBO 機庫設施 （「該物業」） | <p>該物業位於金邊國際機場（位於金邊市中心以西10公里）內。</p> <p>根據 貴公司提供的發展計劃，其為一家固定機場為基地的航空公司（FBO），擁有機庫設施提供航空服務。機庫設施地盤面積約7,500平方米。該地盤基本平整，並大致呈矩形。</p> <p>該物業包括兩幅租賃土地，目前正在建。設施將包括：</p> <p>機庫大樓及機電 — 6,755平方米 FBO大樓 — 2,308平方米 停車場 （49個車位） — 1,657平方米 總計 — 9,063平方米</p> | <p>根據吾等近期的視察及獲提供的資料，該物業正在建設中。</p> | <p>44,000,000 美元</p> <p>於二零一七年 六月三十日 「落成時」的市值 44,000,000 美元</p> |

根據 Sor Chor 第126號， 貴公司已於二零一四年九月三日取得規劃及建設批文。該物業現處於完工的最後階段，目標在二零一七年十月完工及試業。預期總發展成本為44,000,000美元。

基於處於完工階段及已投入的總發展成本，吾等認為「現況下」市值等同於「落成時」市值。

附註：

1. 該物業的登記擁有人為 NagaWorld Ltd.。
2. 該物業包括兩幅租賃土地：根據日期為二零一三年一月八日的 Sor Chor 第33號，一幅7,500平方米的土地（期限為25年）用於提供機庫設施。第二幅土地3,000平方米，初步為期10年，可連續續期五年。該地盤將用作停車場、儲存及污水處理設施，以支持機庫活動。
3. 吾等在估值過程中作出下列假設：
 - i. 於該建議發展項目落成後，該物業可自由售予本地及海外買家；
 - ii. 於該建議發展項目落成後，該物業將以即時交吉方式交付；及

- iii. Govinda Singh 於二零一七年六月二十日進行簡短的實地視察，建設看起來進展順利，可趕上目標落成日期。
4. 在對該物業進行估值時，吾等已根據該物業的實際成本及估值師的專業判斷採用以下主要假設。主要詳情如下：

對於位於金邊國際機場的該物業(由 貴集團持有，尚在發展中)，吾等乃按照吾等獲提供的最新發展方案採用成本法進行估值。此外，吾等已考慮已支銷的建設成本及完成發展項目將支銷而尚未支銷的建設成本(根據簽署的合約)，以反映已落成發展項目的質素。此乃基於 貴公司所提供記入最新財務報表的實際開支。

該物業為一幢專用樓宇，建在現有機場地面範圍內的租賃政府所有土地之上，將主要用於處理到達 貴集團位於金邊的航空公司的貴賓。其目前全部接近完工，預計二零一七年第三季度投入運營。於落成後，該物業將包括一個機庫連同儲存及停車場配套設施。

潛在稅務負債

就遵守公司收購及合併及股份回購守則第 11.3 條而言，吾等已討論可能因出售該物業而產生的任何潛在稅務負債。柬埔寨並無徵收資本收益稅，任何資本收益淨額視作收入處理及須按所得稅率 20% 繳納稅款。 貴公司獲豁免就博彩活動繳納所得稅。

吾等獲 貴公司告知， 貴公司目前無意出售該物業。因此，產生任何潛在稅務負債的可能性極微。

估值證書

| 物業 | 概況及年期 | 佔用詳情 | 於二零一七年 六月三十日 「現況下」的市值 | | | | | | | | | | | | | | |
|---|--|------|-----------------------------|----------------|--------|----|-------|------------------------|--------|----|-----|-----|-------|----|--------|---|---|
| 5. 位於俄羅斯聯邦海參崴名為「濱海邊疆區娛樂度假城」(PERC)的建議發展項目(「該物業」) | <p>該物業位於阿爾喬姆IEZ Primorye，距海參崴約50公里。IEZ Primorye為俄羅斯聯邦專為博彩及娛樂活動創建的特區。</p> <p>根據貴公司提供的發展計劃，該建議發展項目將分期進行，其中一期為一幢綜合大樓，包括酒店、賭場、零售、停車及娛樂設施。其地盤面積約為47,451平方米。該地盤前面有一個長灘，基本平整。</p> <p>該物業的總建築面積約為55,839平方米。</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th>建築面積(平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>酒店 (300間客房)</td> <td>17,171</td> </tr> <tr> <td>賭場</td> <td>2,468</td> </tr> <tr> <td>會議及活動 餐飲、娛樂、 流通等</td> <td>31,310</td> </tr> <tr> <td>零售</td> <td>677</td> </tr> <tr> <td>停車場</td> <td>2,259</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>55,839</td> </tr> </tbody> </table> <p>預期該發展項目一期將於二零一九年完工。賭場將提供100張賭桌及500台電子博彩機。此外，賭場將會有300間酒店客房。土地的初步租期為10年，此後，其將在發展項目完工後恢復至永久所有權。</p> | 用途 | 建築面積(平方米) | 酒店 (300間客房) | 17,171 | 賭場 | 2,468 | 會議及活動 餐飲、娛樂、 流通等 | 31,310 | 零售 | 677 | 停車場 | 2,259 | 總計 | 55,839 | 吾等尚未視察該物業及依賴貴公司及項目經理向吾等提供的資料。吾等獲告知現場已開始清理土地及打樁。 | <p>350,000,000 美元</p> <p>於二零一七年 六月三十日 「落成時」的市值 615,000,000 美元</p> |
| 用途 | 建築面積(平方米) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 酒店 (300間客房) | 17,171 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 賭場 | 2,468 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 會議及活動 餐飲、娛樂、 流通等 | 31,310 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 零售 | 677 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 停車場 | 2,259 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 總計 | 55,839 | | | | | | | | | | | | | | | | |

貴公司於簽訂日期為二零一三年九月六日的第1號分租租約時取得施工規劃批文。該物業現處於完工的最初階段，目標在二零一九年首季度試營業。一項金額為299.5百萬美元的設計及建造合約已於二零一六年七月一日授出，地盤已開始施工，預計落成日期為二零一八年十月。吾等察覺到貴集團與Primorsky Krai Development Corporation(州許可人)訂立日期為二零一三年九月的投資協議，其中要求最低投資額350,000,000美元以履行授出賭場牌照(授出日期為二零一六年四月)的全部條件。根據投資協議的條款，投資全數金額後，即假設該博彩牌照自動授出。吾等察覺到，截至二零一七年二月二十八日，發展該物業已支銷8.3百萬美元。此乃已授出的設計及建造合約之外的金額。因此估計總發展成本預期約為350,000,000美元。

基於處於完工階段及已投入的總發展成本，連同預期為滿足賭場牌照要求而投入的資金，吾等認為該物業的「現況下」市值為350,000,000美元，而「落成時」市值為615,000,000美元。

附註：

1. 根據日期為二零一三年九月六日的約務更替協議，該物業的登記擁有人為 貴公司。土地乃自濱海邊疆州政府租賃，初步年期為10年，此後，吾等獲 貴公司告知其可以名義代價獲得永久所有權，前提是符合發展條件。整幅土地包括四塊宗地：
 - a. 20號宗地—53,236平方米
 - b. 21號宗地—27,672平方米
 - c. 22號宗地—115,834平方米(一期)
 - d. 25號宗地—19,341平方米
2. 吾等在估值過程中作出下列假設：
 - i. 於該建議發展項目落成後，該物業可自由售予本地及海外買家；
 - iii. 於該建議發展項目落成後，該物業將以即時交吉方式交付；
 - iii. 該物業將按照吾等獲告知的發展計劃落成，不會出現任何意料之外或不可預見的延遲；及
 - iv. 吾等假設 貴公司於該建議發展項目落成後將尋求及取得土地的永久權益，而不存在不適當的問題。
3. 在對該物業進行估值時，吾等已根據發現的分析市場數據及估值師的專業判斷採用以下主要假設。主要詳情如下：

成本法

對於位於海參威的該物業(由 貴集團持有，尚在發展中)，吾等乃按照吾等獲提供的最新發展方案採用成本法進行估值。吾等已假設該物業將按照 貴集團向吾等提供的最新發展方案落成並已取得相關的批准。吾等亦已計及發展成本，包括建設成本、融資成本、專業費用及妥為反映與發展該物業有關風險的發展商利潤。此外，吾等已考慮已支銷的建設成本及完成發展項目將支銷而尚未支銷的建設成本(根據簽署的合約)，以反映已落成發展項目的質素。

吾等並未實地視察，主要依賴 貴公司及項目經理提供成本及建設進度方面的資料。

吾等已計及授出建造合約，以及除地盤的特定區劃及其最高及最佳用途「按現狀」之外，這需要的資本承擔。於達致吾等根據成本法出具的該物業估值意見時，吾等亦一直留意 貴公司對該項目的承擔，連同保留賭場執照的最低投資要求。

海參威位於俄羅斯遠東地區北部的濱海邊疆區，是俄羅斯規劃的國際娛樂區(IEZ)所在地之一。該物業發展後將持有四個將被允許的博彩執照其中的一個。其將受益於其連接尚未滲透的中國北方及北亞市場，且其博彩稅較低(甚至低於柬埔寨)及有利的簽證政策(尤其是針對中國內地)，應為其帶來巨大的競爭優勢。IEZ首個綜合度假村Tigre de Cristal於二零一六年十月開業，二期發展已在規劃中。分析師預期到二零二零年該市場可達到17億美元，但鑒於除了固有的國家風險外，該地區仍相對較新，故存在一定的下行風險。

為支持吾等的估值，吾等亦已考慮該地區的土地價值。然而，土地交易稀少，且主要為相對價值很少的農業用途。該物業目前以每年39,938美元自該州分租216,083平方米土地。吾等從 貴公司了解到，在綜合度假村落成後的15年內， 貴公司有權選擇以名義金額獲得永久所有權。吾等亦已自行進一步核對該物業落成所需的可能成本。鑒於設計及建造合約近期才授出，成本不太可能與所述成本相差甚遠。

為進一步支持吾等的估值，吾等已進一步考慮(但並不依賴)該項目的總發展價值減總建設成本。

儘管並無對該物業進行視察，但吾等信納吾等擁有充足的資料進行估值，惟受上述假設規限。

潛在稅務負債

就遵守公司收購及合併及股份回購守則第11.3條而言，吾等已討論可能因出售該物業而產生的任何潛在稅務負債。俄羅斯聯邦並無徵收資本收益稅，由於該物業位於專為旅遊而設的經濟特區，因此任何收入按公司(所得)稅的特別稅率0%計算。

吾等獲 貴公司告知， 貴公司目前無意出售該物業。因此，產生任何潛在稅務負債的可能性極微。

估值證書

| 物業 | 概況及年期 | 佔用詳情 | 於二零一七年 六月三十日 已落成的市值 |
|---|---|---------------------------------|---------------------------|
| 6. 香港灣仔港灣道 18號中環廣場 28樓第2806號 辦公單位 (「該物業」) | <p data-bbox="515 400 935 502">該物業位於灣仔區北面，北面是港灣道，東面是菲林明道，而南面是告士打道。</p> <p data-bbox="515 534 935 825">中環廣場，即香港第三高大樓，為一幢於一九九二年落成的78層高辦公樓。該樓宇的多數單位均可享受開闊的港景。附近巴士、小巴及的士等公共交通相當便利，而香港地鐵灣仔站亦可短時間步行通過人行天橋到達。</p> <p data-bbox="515 857 935 959">按照獲批准之建築圖則，該物業的實用面積約為462.17平方米。</p> <p data-bbox="515 991 935 1251">該物業包括內地段第8643號的若干部份，並根據賣地條款第12060號持有，年期由一九八九年一月二十五日開始至二零四七年六月三十日屆滿。該物業的政府地租為其應課差餉租值的3%。</p> <p data-bbox="515 1283 935 1466">根據 貴公司提供的資料，該物業的月租為312,872港元，由二零一五年十二月十五日至二零一八年十二月十四日屆滿為期三年。</p> | 據 貴公司告知及獲提供的資料，該物業由 貴公司佔用作辦公用途。 | 無商業價值 |

附註：

1. 根據日期為二零一四年二月二十八日獲批准之灣仔北部整體分區圖則第S/H25/4號，該物業已劃分為商業用途。
2. 該物業受以下產權負擔所規限：
 - i. 日期為一九九零年七月十八日的合營協議(附圖則)，參閱備忘錄編號UB4488661。
 - ii. 日期為一九九一年二月二日的批地條款修訂書(附圖則)，參閱備忘錄編號UB4706622。
 - iii. 於一九九一年八月一日向香港政府簽訂之撥供契據(關於圖則)，參閱備忘錄編號UB4931178。

- iv. 日期為一九九一年八月一日的批地條款修訂書，參閱備忘錄編號UB4931179。
- v. 日期為一九九二年二月二十六日的批地條款修訂書，參閱備忘錄編號UB5194111。
- vi. 日期為一九九二年七月十五日的函件(附停車場發展圖則)，參閱備忘錄編號UB5353741。
- vii. 於一九九二年十二月十二日向香港政府簽訂之備忘錄編號為4931178的撥供契據的修訂契據(附圖則)，參閱備忘錄編號UB5523139。
- viii. 日期為一九九三年一月二十一日的批地條款修訂書，參閱備忘錄編號UB5551652。
- ix. 日期為一九九九年二月二十六日的備忘錄編號為4488661的合營協議的補充協議，參閱備忘錄編號UB7718493。
- x. 日期為一九九五年七月三日的備忘錄編號為4488661的合營協議的修訂契據，參閱備忘錄編號UB7782328。

潛在稅務負債

就遵守公司收購及合併及股份回購守則第11.3條而言，吾等已討論可能因出售該物業而產生的任何潛在稅務負債。

吾等獲 貴公司告知， 貴公司目前無意出售該物業。因此，產生任何潛在稅務負債的可能性極微。