
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函任何內容或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的 RoadShow Holdings Limited (路訊通控股有限公司*) 股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附的投票委托書交予買主或承讓人或送交經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



ROADSHOW HOLDINGS LIMITED

路訊通控股有限公司*

(於百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：888)

(1) 須予披露及關連交易；
及

(2) 股東特別大會通告

路訊通控股有限公司財務顧問



創越融資有限公司

獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問



菁盛融資有限公司

RoadShow Holdings Limited (路訊通控股有限公司*) (「本公司」) 董事會函件載於本通函第4至第16頁。本公司獨立董事委員會函件載於本通函第17至第18頁。本公司獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問菁盛融資有限公司函件載於本通函第19至第41頁。

本公司謹定於二零一八年三月十六日(星期五)上午十時四十五分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座4號宴會廳(或於同日上午十時三十分假座同一地點舉行的股東特別大會結束或續會後隨即)舉行股東特別大會，召開股東特別大會通告載於本通函第SGM-1至第SGM-2頁。無論閣下是否有意出席大會，均務請閣下盡快按隨附的投票委托書上印備的指示填妥投票委托書，並在任何情況下最遲須於大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間前不少於四十八小時交回本公司的香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。填妥及交回投票委托書後，閣下仍可依願親身出席大會或其任何續會(視情況而定)，並於會上投票。

香港，二零一八年二月二十八日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
獨立董事委員會函件	17
蒼盛函件.....	19
附錄一 — 目標公司及該等公司之估值報告.....	I-1
附錄二 — 一般資料	II-1
股東特別大會通告	SGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	買方根據該協議條款收購出售股份及該等公司的事項
「該協議」	指	買方及該等賣方就收購事項訂立日期為二零一八年一月二十三日的有條件買賣協議
「聯繫人」	指	具上市規則所賦予的涵義
「在管資產」	指	在管資產
「貝森資本」	指	Bison Capital Financial Holdings Limited 貝森資本金融控股有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司
「喜昌環球」	指	Bliss Chance Global Limited 喜昌環球有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司及為控股股東
「董事會」	指	董事會
「BTS Investment」	指	BTS Investment Limited，一間於開曼群島註冊成立的有限公司
「BTY Investment」	指	BTY Investment Limited，一間於開曼群島註冊成立的有限公司
「營業日」	指	香港銀行開門營業的日子(不包括星期六、星期日及公眾假期，以及於香港上午九時正後任何時間懸掛八號或以上熱帶氣旋警告或黑色暴雨警告的日子)
「本公司」	指	RoadShow Holdings Limited (路訊通控股有限公司*)，一間於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：888)
「完成」	指	完成收購事項
「關連人士」	指	具上市規則所賦予的涵義
「代價」	指	該協議項下出售股份的代價
「控股股東」	指	具上市規則所賦予的涵義
「薈盛」	指	薈盛融資有限公司，可從事證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，為本公司委任的獨立財務顧問，就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見

* 僅供識別

釋 義

「董事」	指	本公司董事
「產權負擔」	指	任何選擇權、收購權、按揭、押記、質押、留置權、反申索、不利申償、出讓、擔保契約、保留所有權、優先權、信託安排或其他形式的抵押或產權負擔或權益，以及包括但不限於就作出或增設以上任何各項的任何協議或承擔
「經擴大集團」	指	於完成後經收購事項而擴大的本集團
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會
「獨立股東」	指	喜昌環球及其聯繫人以外的股東
「初步按金」	指	買方須於該協議日期後下一個營業日向該等賣方以現金支付總額港幣50,000,000元作為初步按金
「最後實際可行日期」	指	二零一八年二月二十三日，即本通函付印前確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「最後完成日期」	指	該協議日期後滿12個月當日
「徐先生」	指	執行董事徐沛欣先生
「NanTai Investment」	指	NanTai Investment Limited，一間於開曼群島註冊成立的有限公司
「承兌票據」	指	買方根據該協議將向該等賣方發行的承兌票據
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「買方」	指	Bison Financial (Hong Kong) Limited，一間於香港註冊成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司
「出售股份」	指	該等賣方於該協議日期持有目標公司的5,300,000股已繳足股款之已發行股份
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會

釋 義

「證監會牌照」	指	目標公司根據證券及期貨條例持有可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的牌照
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》
「股東特別大會」	指	本公司將召開及舉行的股東特別大會，以考慮及酌情批准該協議及其項下擬進行之交易
「Shangtai Asset Management」	指	Shangtai Asset Management Limited，一間於開曼群島註冊成立的有限公司
「股份」	指	本公司已發行股本中每股面值港幣0.1元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「該等公司」	指	BTS Investment、BTY Investment、NanTai Investment及Shangtai Asset Management之統稱
「目標公司」	指	Target Capital Management Limited(泰達資產管理有限公司)，一間於香港註冊成立的有限公司
「賣方1」	指	Bison Capital Holding Company Limited，一間於香港註冊成立的有限公司
「賣方2」	指	Bison Capital Fashion Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司
「賣方3」	指	謝仕斌先生
「賣方4」	指	劉麗平女士
「賣方5」	指	陸戎女士
「該等賣方」	指	賣方1、賣方2、賣方3、賣方4及賣方5的統稱
「港幣」	指	港幣，香港的法定貨幣
「%」	指	百分比

董事會函件



ROADSHOW HOLDINGS LIMITED 路訊通控股有限公司*

(於百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：888)

董事會：

徐沛欣先生⁺

馬蔚華博士[#]

卞方先生⁺

朱冬先生⁺

齊大慶博士^{##}

陳亦工先生^{##}

馮中華先生^{##}

⁺ 執行董事

[#] 非執行董事

^{##} 獨立非執行董事

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

香港總辦事處：

香港

九龍

長沙灣道 760-762 號

香港紗廠工業大廈 5 期

2D 室

敬啟者：

須予披露及關連交易

緒言

謹此提述本公司日期為二零一八年一月二十三日的公佈，內容有關(其中包括)收購事項。

於二零一八年一月二十三日聯交所交易時段後，買方(本公司的全資附屬公司)及該等賣方訂立該協議，據此，買方已有條件同意購買及該等賣方已有條件同意出售股份(相當於目標公司的全部已發行股本)，代價合共為港幣270,000,000元。根據該協議，該等賣方須促使該等公司各自的股東於完成或之前以名義代價出售該等公司的全部已發行股本予買方或本公司的任何附屬公司。

* 僅供識別

董事會函件

根據上市規則第14章，收購事項構成本公司的一項須予披露交易，須遵守上市規則的公告及申報規定。由於賣方1及賣方2為執行董事及喜昌環球(為控股股東)的最終實益擁有人徐先生的聯繫人，根據上市規則第14A章，賣方1及賣方2為本公司的關連人士，因此，收購事項亦構成本公司的一項關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)該協議詳情；(ii)本公司、目標公司及該等公司的資料；(iii)獨立董事委員會就收購事項的推薦建議；(iv)蒼盛就收購事項致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件；(v)目標公司及該等公司的估值；及(vi)股東特別大會通告。

該協議

日期

二零一八年一月二十三日

訂約方

- (i) 買方：Bison Financial (Hong Kong) Limited；
- (ii) 賣方1：Bison Capital Holding Company Limited；
- (iii) 賣方2：Bison Capital Fashion Limited；
- (iv) 賣方3：謝仕斌先生；
- (v) 賣方4：劉麗平女士；及
- (vi) 賣方5：陸戎女士。

據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，賣方1及賣方2主要從事投資控股及為徐先生配偶蔣鳳雲女士全資實益擁有的公司。徐先生為執行董事及貝森資本的唯一實益擁有人，而貝森資本則持有喜昌環球的全部已發行股本。喜昌環球為控股股東，持有700,678,005股股份(相當於該協議日期本公司全部已發行股本約70.25%)。因此，根據上市規則第14A章，由於賣方1及賣方2為徐先生的聯繫人，故彼等為本公司的關連人士。賣方3、賣方4及賣方5為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

董事會函件

主要內容

根據該協議，買方已有條件同意購買及該等賣方已有條件同意出售出售股份(相當於目標公司的全部已發行股本)，於完成時或之後概無附帶一切申索及產權負擔，連同出售股份附帶、已計或應計的所有權利、所有權、權益及利益。目標公司主要從事外部資產管理及基金管理業務的投資顧問服務，有關詳情載於下文「目標公司及該等公司的資料」一節。

於該協議日期，該等賣方各自持有的出售股份載列如下：

	出售股份數目	概約百分比
賣方 1	3,975,000	75.00
賣方 2	625,000	11.79
賣方 3	400,000	7.55
賣方 4	200,000	3.77
賣方 5	100,000	1.89
總計	5,300,000	100.00

代價

代價港幣 270,000,000 元將由買方按以下方式向該等賣方支付：(i) 港幣 50,000,000 元於該協議日期後下一個營業日以現金支付作為初步按金；及(ii) 港幣 220,000,000 元將以發行承兌票據方式於完成時支付。

代價乃經買方及該等賣方公平磋商，並經參考由獨立專業估值師漢華評值有限公司按目標公司及該等公司於二零一七年十一月三十日 100% 權益作為一個整體以市場法編製的初步估值後釐定。估值金額為港幣 272,000,000 元，有關詳情載於本通函附錄一估值報告。

代價將根據該等賣方各自於目標公司持有的權益百分比在彼此間分配。承兌票據將為無抵押、按年利率 3% 計息及須於其發行日期後滿第二年當日償還。代價的現金部份已以本集團內部資源撥付。

就承兌票據將予支付的 3% 年利率乃經參考倘本集團從商業銀行取得兩年期貸款以撥支有關部分代價之融資資金成本約為年利率 4% 而釐定。

董事會函件

承兌票據的年期乃買方與該等賣方經公平磋商後釐定。根據承兌票據的條款，買方有權酌情提前償還全部或部分承兌票據的未償還本金額及其應計利息。董事認為，承兌票據及提前償還權利為本集團運用其財務資源提供靈活性。

先決條件

完成須待以下條件獲達成或豁免(視情況而定)後，方可作實：

- (i) 買方及／或本公司已就申請買方及／或本公司成為目標公司的主要股東及／或該協議項下擬進行交易(a)作出證券及期貨條例項下一切必要披露及符合所有合規規定；及(b)取得證監會的所有必要批文；
- (ii) 根據上市規則相關條文、本公司的公司細則、買方的組織章程細則及香港適用法例及法規，股東(根據上市規則須放棄投票的股東除外)於本公司股東大會上通過批准買方訂立該協議以及執行其項下擬進行交易，包括但不限於收購出售股份的所有決議案；
- (iii) 該等賣方共同配合買方就目標公司作出法律及財務盡職調查，且買方信納該法律及財務盡職調查結果；
- (iv) 目標公司根據證券及期貨條例持有的每項證監會牌照並未遭撤銷或註銷；
- (v) 目標公司維持根據證券及期貨條例持有的每一項證監會牌照(尚未予以糾正或修正以使證監會信納)的任何條款或條件並無遭重大違反；
- (vi) 賣方3已簽立及送交以目標公司及買方為受益人的承諾契據(誠如下文「承諾」一段所述)；
- (vii) 目標公司自該協議日期起直至完成期間具備償付能力；及
- (viii) 該等賣方促使目標公司訂定所有必要的文件、進行重組或採取所有必要的行動，以更替、調派或終止與目標公司的董事、主要股東或最高行政人員或彼等各自的聯繫人的所有現有協議、交易或安排。因此，於完成後，該等協議、交易或安排將不再構成本公司的關連交易或將構成全面豁免上市規則第14A章項下股東批准、年度審閱及所有披露要求的交易。

董事會函件

上文第(viii)項條件旨在於完成前重組與目標公司關連人士的潛在關連交易，以確保該等交易於完成後符合上市規則項下的有關規定。該等潛在關連交易包括(i)目標公司向該等公司提供的投資顧問及基金管理服務(於下文「目標公司及該等公司的資料」一節進一步詳述)。根據該協議，該等賣方須促使該等公司各自股東於完成時或之前將該等公司的全部已發行股本出售予本集團(有關進一步詳情請參閱下文「其他」一段)，因此，該等交易將成為本集團的集團內公司間交易，及於完成時及之後根據上市規則不再有任何關連交易的涵義；及(ii)根據由賣方3與目標公司訂立內容有關目標公司的外部資產管理業務(詳情於下文「承諾」一段及「目標公司及該等公司的資料」一節中披露)的現有顧問協議項下的安排。本公司擬就目標公司終止與賣方3之間的相關顧問協議，並與其(作為目標公司董事及負責人員)訂立新三年期的服務協議，而根據上市規則第14A.95條，此新服務協議將構成本公司的獲豁免關連交易。

買方有權豁免上文第(v)、(vi)及(vii)項所載的全部或部份先決條件。

於最後實際可行日期，概無上述條件已獲達成或豁免(視情況而定)。

倘上文第(ii)項的條件於股東特別大會未獲達成，該等賣方各自須於股東特別大會日期後二十一個營業日內向買方或其代理人退還全數初步按金。倘上述所有條件於最後完成日期(即該協議日期後滿12個月當日)或之前未獲達成或豁免(視情況而定)，該協議須予終止(惟有關保密、費用、管限法律及解決爭議的條文將繼續有效)及該等賣方須於最後完成日期後五個營業日內向買方或其代理人退還初步按金(如尚未退還)。

完成

完成於上述所有先決條件獲達成(及／或豁免)日期後第十個營業日或該協議訂約方書面協議的其他日期落實。

根據該協議，倘完成因買方或任何該等賣方未能全面符合或履行其於該協議項下各自的任何責任而未能落實，儘管所有先決條件已獲達成或豁免(視情況而定)，該協議須予終止(惟有關保密、費用、管限法律及解決爭議的條文將繼續有效)，而除先前違約者外，該協議訂約方將獲解除其於該協議項下的一切義務及責任。買方須向該等賣方(倘買方為違約方)或該等賣方須向買方或其代理人(倘任何該等賣方為違約方)於終止通知日期後五個營業日內支付清算損失賠償港幣5,000,000元，即初步按金的10%。初步按金(在買方須向該等賣方支付清算損失賠償的情況下，已扣除將由該等賣方保留由買方支付的港幣5,000,000元作為清算損失賠償後)須於終止通知日期後五個營業日內向買方或其代理人退還。

董事會函件

買方與該等賣方經考慮磋商該協議的條款及進行盡職審查的時間及努力，以及於完成前就收購事項所產生的法律及專業費用後，同意清算損失賠償為港幣5,000,000元。董事認為，經計及由非違約方蒙受的估計損失後，倘發生違約事件，清算損失賠償安排為非違約方提供一項賠償，並符合本公司及股東的整體利益。

承諾

作為完成的先決條件，賣方3須簽立承諾契據，據此，賣方3向目標公司及買方承諾，於承諾契據日期起至滿第三年後當日(或承諾契據訂約方協議的其他日期)期間，(其中包括)彼須根據證券及期貨條例維持為目標公司的合資格及已登記負責人員，並作為目標公司的負責人員進行及履行所有職責及責任。賣方3亦須終止與目標公司訂立日期為二零一三年四月二十五日的現有顧問協議，內容有關目標公司的外部資產管理業務，並須於完成或之前就根據證券及期貨條例擔任目標公司的董事及負責人員訂立載有其服務條款的服務協議。

其他

根據該協議，該等賣方須促使該等公司各自的股東於完成或之前以名義代價出售該等公司的全部已發行股本予買方或本公司的任何附屬公司。由於該等公司的各自股東為賣方3以及賣方1、賣方2及賣方3的關連方及／或代理人，故該等賣方將能促使彼等將該等公司之全部已發行股本出售予本集團。預期每間該等公司已發行股本之名義代價將為港幣1元。據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於該協議日期，該等公司的各自股東為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

作為八個離岸私募股權基金的基金經理／一般合夥人，該等公司按全權委託基準管理基金的資產及投資，以達致基金的投資目標及策略。作為回報，該等公司自基金收取管理費。就其基金管理服務而言，該等公司已委任目標公司作為投資顧問，就該八個離岸私募股權基金向該等公司提供組合顧問及管理服務，而目標公司向該等公司收取顧問費用。該等公司詳情載於下文「目標公司及該等公司的資料」一節。由於該等公司的業務與目標公司的業務密切相關，本公司認為就提供範圍更全面的基金管理服務而言，本集團可於一併收購目標公司及該等公司及於完成後整合其業務至同一分部中獲益。此外，收購該等公司將透過合併決策過程以及目標公司與該等公司共享行政職能提高目標公司營運效率及達致節省成本，並能使目標公司吸納該等公司寶貴之客戶基礎。因此，收購該等公司為收購事項的必要部分。

代價港幣270,000,000元乃參考目標公司及該等公司100%股權的估值而釐定，而其為根據該等公司已整合至目標公司的相同分部的基準編製。就建議整合的結果，目標公司及該等公司能夠提供全面基金管理服務，並可以就估值而言與估值師就基金管理分部所識別的指標上市公司(為全面提供資產管理的公司)的業務模式作出比較。因此，該等公司的代價已包含於代價內，而每間該等公司已發行股本港幣1元的代價僅為令整批交易生效的名義代價。董事認為，以目標公司及該等公司的估值釐定其市值更為相關，因此，並無參考目標公司及該等公司的任何資產淨值／負債淨額，而釐定目標公司及該等公司的代價。

目標公司及該等公司的資料

目標公司的主要業務

目標公司於二零零六年在香港註冊成立為有限公司。於該協議日期，其分別由賣方1、賣方2、賣方3、賣方4及賣方5擁有約75%、11.79%、7.55%、3.77%及1.89%。賣方1及賣方2(為本公司的關連人士)就彼等向一名獨立第三方收購於出售股份約86.79%總權益之原收購成本合共為港幣28,339,773元。

目標公司為證券及期貨條例項下可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團，並主要從事(i)外部資產管理及(ii)基金管理業務的投資顧問服務。

(i) 外部資產管理

目標公司作為外部資產經理人，向大部份均為高淨值個人客戶管理其資產及向其提供投資解決方案。透過向私人銀行及金融機構轉介客戶、提供投資意見予該等客戶及代表其執行投資決定，目標公司以基於客戶的交易活動自私人銀行及金融機構獲得回佣的方式產生收入。目標公司委聘顧問(包括賣方3)，為外部資產管理業務物色潛在高淨值客戶，並根據目標公司自該等顧問轉介的外部資產管理客戶產生的收益按佣金費率向有關顧問支付佣金。於二零一七年十一月三十日，目標公司的外部資產管理業務的在管資產約為港幣5,839,000,000元。

(ii) 基金管理的投資顧問服務

自二零一七年五月起，目標公司亦擔任離岸私募股權基金的基金經理或一般合夥人的投資顧問／投資經理，向彼等提供組合顧問及管理服務。目標公司為該等公司的投資顧問／投資經理，而該等公司為八個離岸私募股權基金的基金經

董事會函件

理／一般合夥人，於二零一七年十一月三十日，已承擔在管資產總額約為港幣5,654,000,000元。目標公司就提供組合顧問及管理服務向該等公司收取顧問費用。

該等公司的主要業務

該等公司為於二零一七年在開曼群島註冊成立的有限公司。該等公司各自的股東為賣方3及賣方1、賣方2與賣方3的關連方及／或代理人。經董事作出一切合理查詢後深知、全悉及確信，(i)除上文所披露者外，該等賣方與該等公司的股東並無任何其他關係；及(ii)除該協議及該等賣方促使該等公司各自的股東出售其於該等公司的全部已發行股本予本集團之外，該等賣方及／或該等公司的股東(作為一方)及本公司(及其關連人士)(作為另一方)並無就收購事項訂有任何協議、安排、諒解、磋商及承諾(不論明示或暗示)。

目前，目標公司擔任八個離岸私募股權基金的基金經理／一般合夥人，於二零一七年十一月三十日，已承擔在管資產總額約為港幣5,654,000,000元。作為基金的基金經理／一般合夥人，該等公司按全權委託基準管理基金的資產及投資，以達致基金的投資目標及策略。作為回報，該等公司自基金收取管理費。就其基金管理服務而言，誠如上文所披露，該等公司已委任目標公司為投資顧問，就八個離岸私募股權基金向該等公司提供組合顧問及管理服務，而目標公司向該等公司收取顧問費用。

財務資料

下表載列摘錄自目標公司截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止兩個年度的經審核財務報表的財務資料，乃根據香港財務報告準則而編制：

	截至三月三十一日止年度	
	二零一六年	二零一七年
	概約 港幣千元	概約 港幣千元
收益	37,374	72,963
除稅前盈利	4,585	2,195
除稅後盈利	3,846	1,851

截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止兩個年度，除產生於截至二零一七年三月三十一日止年度配售交易(目標公司作為配售代理)約港幣32,200,000元佣金收入外，目標公司收益為來自外部資產管理業務之佣金收入。

董事會函件

經計及行政開支(主要為向顧問支付的佣金(包括支付予轉介上述配售交易予目標公司的顧問的佣金約港幣31,300,000元))及員工開支後，目標公司於截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止兩個年度錄得除稅後盈利分別約為港幣3,850,000元及港幣1,850,000元。與二零一六年相比，截至二零一七年三月三十一日止年度目標公司盈利下跌主要由於向證監會申請就修改證監會牌照的牌照條件所產生的一筆過法律及專業費用約港幣900,000元，及就目標公司之業務發展(屬經常性質)而委任兩名新董事及聘請額外人員增加員工成本約港幣1,100,000元所致。

於二零一七年十一月三十日，目標公司的未經審核資產淨值約為港幣31,400,000元。

由於該等公司僅於二零一七年五月註冊成立，於最後實際可行日期概無完整財政年度業績可供閱覽。於二零一七年十二月三十一日，BTS Investment、Shangtai Asset Management及NanTai Investment之未經審核資產淨值分別約為港幣30,000元、港幣1,460,000元及港幣12,000元，而BTY Investment之未經審核淨負債則約為港幣3,910,000元。

進行收購事項的理由及裨益

本集團主要從事為客運車輛車身外部及車廂內部、網站、手機應用程式、候車亭及戶外廣告牌提供媒體銷售及設計服務，以及廣告製作的業務。本集團亦提供涵蓋此等廣告平台的綜合市場推廣服務。

目標公司擁有進行其外部資產管理及基金管理業務的投資顧問服務的必要牌照。更重要的是，目標公司及該等公司已經建立一個具龐大規模的在管資產的高淨值人士客戶基礎及在管理基金組合。於二零一七年十一月三十日，目標公司及該等公司的在管資產總額(被視為資產管理公司的內在價值推動因素)約為港幣11,500,000,000元。鑒於目標公司已擁有可用的牌照平台及發展成熟的客戶基礎與在管資產，本公司決定收購目標公司而不考慮收購其他證監會牌照持有人。根據證監會於二零一七年七月刊發的二零一六年基金管理活動調查，持有證監會牌照的法團及銀行進行的資產管理業務(涵蓋零售、機構、退休金、私人及其他基金及授權)於二零一六年十二月達到港幣128,240億元，與二零一五年十二月相比增長4.6%。鑒於上文所述以及執行董事徐先生及非執行董事馬蔚華博士在金融服務業均擁有豐富經驗，董事認為收購事項將為本集團提供機會，多元化發展其業務範圍至金融服務業，以擴闊其收入來源及提升股東價值。

董事會函件

鑒於上文所述，董事(包括獨立非執行董事，經考慮蒼盛之意見後)認為該協議的條款屬正常商業條款及公平合理，且收購事項符合本公司及股東的整體利益。

業務展望

於完成後，本集團將繼續從事現時媒體業務(「**媒體業務**」)及擴展至新業務分部金融服務業務(「**金融服務業務**」)。

作為媒體業務之主要收入來源，本集團已透過於二零一七年五月與九龍巴士(一九三三)有限公司(「**九巴**」)訂立新特許協議，成功取得九巴巴士候車亭廣告業務之特許權，該新特許協議初步年期自二零一七年七月一日起為期五年，可延期五年。此外，本集團現時作出初步投資約港幣10,000,000元於電子廣告板(預期將於二零一八年分階段推出)，作為香港巴士候車亭的四維多媒體廣告渠道，目標客戶包括商業、政府及政界團體，以推動媒體業務增長。倘市場反應正面，本集團將考慮日後於電子廣告板作出進一步投資。為加強其銷售團隊，一名新首席銷售官已於二零一八年二月獲委任以激勵銷售團隊，從而增加媒體業務收益及實施業務發展銷售策略。連同推廣電子廣告板業務之額外員工，預期本集團於二零一八年將產生額外員工成本約港幣5,000,000元。本集團亦一直積極尋求香港及海外公共交通廣告業務之商機，並正與Cinedigm Corp. (一間於納斯達克股票市場上市之領先媒體內容分銷商，股份代號：CIDM，並由Bison Entertainment Investment Limited (由徐先生配偶代其控制)控制)進行商討，以探究於媒體業務進行主要有關內容分享的業務合作的可能性。本公司有意提供必需資源及營運資金以支持其媒體業務的可持續發展，在最少未來兩年內無意出售、終止、縮小或縮減媒體業務規模。

在金融服務業務而言，本集團將繼續利用貝森資本及徐先生之業務網絡，以擴展外部資產管理及基金管理業務之客戶基礎及在管資產。目標公司已向證監會申請擴大其牌照活動，以向其客戶提供全面的證券服務。於最後實際可行日期，申請仍在進行中。待證監會作出批准後，本集團計劃聘用額外負責人員及其他職能之五名員工，估計員工成本約為每年港幣3,000,000元，以發展其證券業務，並動用約港幣1,500,000元升級資訊科技設施、認購交易系統及支付參與費。預期新服務(例如證券經紀及孖展融資)將於二零一八年下半年推出，以高淨值個人及公司為目標客戶。本集團將憑藉更廣泛之服務範圍，透過交叉銷售不同產品及服務，以達致協同效益。

董事會函件

根據過往兩個財政年度的財務表現，儘管於該等年度金融服務業務均錄得小幅溢利，而媒體業務則錄得虧損，與媒體業務相比，以收益及資產計算，金融服務業務規模相對較小。誠如上文所述，本集團有意於完成後支持媒體業務及金融服務業務之持續發展。本公司並無就該兩個業務分部訂立相關目標規模，由於相關規模將視乎各分部之當時市況、合適投資機會數量及本集團能夠成功實施上述業務計劃與否而定。因此，估計兩個業務分部之未來表現、貢獻及相關規模並不實際。

於最後實際可行日期，本公司並無任何意向、協議、安排、磋商、承諾或諒解以收購金融服務業務的其他業務或資產，或有別與媒體業務的其他業務。視乎未來情況而定，本公司可能於其他投資機會出現時考慮該等機會，以嘗試將本公司價值及股東回報提升至最高，而該等投資(如有)須在遵守上市規則情況下作出。

上市規則涵義

由於收購事項的相關百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成本公司的一項須予披露交易，須遵守上市規則的公告及申報規定。由於賣方1及賣方2為執行董事及喜昌環球(為控股股東)的最終實益擁有人徐先生的聯繫人，根據上市規則第14A章，賣方1及賣方2為本公司的關連人士，因此，收購事項亦構成本公司的一項關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

由於賣方1及賣方2為徐先生的聯繫人，故此徐先生被視為於收購事項中擁有重大權益，並已就批准該協議及其項下擬進行交易的董事會決議案放棄投票。除上述者外，概無其他董事被視為於收購事項中擁有重大權益，並因而已就批准該協議及其項下擬進行的交易的董事會決議案放棄投票。

本公司將召開及舉行股東特別大會以考慮及酌情批准該協議及其項下擬進行的交易。控股股東喜昌環球於最後實際可行日期持有700,678,005股股份(相當於本公司全部已發行股本約70.25%)，及其聯繫人須於股東特別大會上就批准該協議及其項下擬進行交易的本公司決議案放棄投票。除上述者外及據董事所深知、全悉及確信，概無其他股東於收購事項中擁有重大權益及須於股東特別大會上就批准該協議及其項下擬進行交易的本公司決議案放棄投票。

董事會函件

由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會經已成立，以就該協議條款是否屬正常商業條款及公平合理、收購事項是否符合本公司及股東的整體利益及於股東特別大會上投票向獨立股東提供推薦建議。蒼盛已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

股東特別大會

本公司謹定於二零一八年三月十六日(星期五)上午十時四十五分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座4號宴會廳(或於同日上午十時三十分假座同一地點舉行的股東特別大會結束或續會後隨即)舉行股東特別大會，以考慮及酌情批准該協議及其項下擬進行的交易。

股東特別大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。無論閣下是否有意出席股東特別大會，均務請閣下盡快按隨附投票委托書上印備的指示填妥投票委托書，且在任何情況下最遲須於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間不遲於四十八小時前交回本公司的香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。填妥及交回投票委托書後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視情況而定)，並於會上投票。

暫停辦理股份過戶登記手續

為確定股東有權出席股東特別大會並於會上投票的資格，本公司將於二零一八年三月十三日至二零一八年三月十六日(包括首尾兩天)暫停辦理股份過戶登記手續。為確保符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同相關股票必須於二零一八年三月十二日下午四時三十分前送達本公司的香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以辦理過戶登記手續。

推薦建議

董事(包括獨立非執行董事，彼等的推薦建議載於獨立董事委員會函件)認為，儘管收購事項並非於本集團的日常及一般業務過程中進行，但就獨立股東而言，該協議的條款乃按一般商業條款訂立、屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。因此，獨立董事委員會推薦建議獨立股東於股東特別大會上就提呈以批准該協議及其項下擬進行的交易的決議案投贊成票。

董事會函件

額外資料

謹請閣下垂注載於本通函第17至18頁的獨立董事委員會函件，當中載有其經考量蒼盛意見後，就該協議及其項下擬進行交易向獨立股東提供的推薦建議，以及載於本通函第19至41頁的蒼盛函件(當中載有其就該協議的條款及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見)。

亦謹請閣下垂注載於本通函附錄的目標公司及該等公司之估值報告以及額外資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
路訊通控股有限公司
執行董事
徐沛欣
謹啟

二零一八年二月二十八日

獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會致獨立股東的推薦建議函件全文，乃編製以供載入本通函。



ROADSHOW HOLDINGS LIMITED

路訊通控股有限公司*

(於百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：888)

敬啟者：

須予披露及關連交易

吾等提述本公司於二零一八年二月二十八日致股東的通函(「**通函**」)，本函件為通函其中一部份。除文義另有所指外，通函所界定的詞彙於本函件具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任作為獨立董事委員會成員，以就該協議的條款及其項下擬進行的交易是否公平合理、按正常商業條款訂立及收購事項是否符合本公司及股東的整體利益向閣下提供吾等的意見。

薈盛已獲本公司委任為獨立財務顧問，以就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。其意見詳情連同達致意見所考慮的主要因素載於通函第19至第41頁其函件內。

懇請閣下亦垂注通函第4至第16頁所載的董事會函件及通函附錄的其他資料。

經考慮該協議的條款，以及薈盛提供的意見後，吾等認為，儘管收購事項並非於本集團的一般正常業務過程中進行，但就獨立股東而言，該協議的條款屬公平合理、該協議項下擬進行的交易乃按一般商業條款訂立，並符合本公司及股東的整體利益。

* 僅供識別

獨立董事委員會函件

因此，吾等建議獨立股東於股東特別大會上，就提呈批准該協議及其項下擬進行的交易的普通決議案投贊成票。

此致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

陳亦工

獨立非執行董事

齊大慶

獨立非執行董事

謹啟

馮中華

獨立非執行董事

二零一八年二月二十八日

蒼盛函件

下文載列獨立財務顧問蒼盛致獨立董事委員會及獨立股東的意見函，乃為載入本通函而編製。



香港灣仔
菲林明道8號
大同大廈1506室

敬啟者：

須予披露及關連交易

緒言

吾等獲委聘為獨立財務顧問，負責就該協議項下擬進行交易的條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為二零一八年二月二十八日致股東的通函（「通函」）中的董事會函件，而本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙具有通函所賦予的相同涵義。

於二零一八年一月二十三日聯交所交易時段後，買方（ 貴公司的全資附屬公司）與該等賣方訂立該協議，據此，買方已有條件同意購買，及該等賣方已有條件同意出售出售股份（相當於目標公司的全部已發行股本），代價合共為港幣270,000,000元（其中港幣50,000,000元以現金支付及港幣220,000,000元以發行承兌票據方式支付）。該等賣方亦須促使該等公司各自的股東於完成或之前以名義代價出售該等公司的全部已發行股本予買方或 貴公司的任何附屬公司。

蒼盛函件

由於收購事項的相關百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成本公司的一項須予披露交易，須遵守上市規則的公告及申報規定。由於賣方1及賣方2為執行董事及喜昌環球(為控股股東)的最終實益擁有人徐先生的聯繫人，根據上市規則第14A章，賣方1及賣方2為 貴公司的關連人士，因此，收購事項亦構成 貴公司的一項關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

貴公司將召開及舉行股東特別大會以考慮及酌情批准該協議及其項下擬進行交易。於最後實際可行日期，持有700,678,005股股份(相當於 貴公司全部已發行股本約70.25%)的控股股東喜昌環球及其聯繫人須於股東特別大會上就批准該協議及其項下擬進行交易的 貴公司決議案中放棄投票。除上述者外及據董事所深知、全悉及確信，概無其他股東於收購事項中擁有重大權益及須於股東特別大會上就批准該協議及其項下擬進行交易的 貴公司決議案放棄投票。

由全體獨立非執行董事(即齊大慶博士、陳亦工先生及馮仲華先生)組成的獨立董事委員會經已成立，以就該協議條款向獨立股東提供意見。吾等(蒼盛融資有限公司)已就此獲委任向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，特別是該協議的條款對獨立股東而言是否屬公平合理，其項下擬進行交易是否按一般商業條款進行，且是否於 貴集團一般正常的業務中進行並符合 貴公司及股東的整體利益。

吾等與 貴集團及其聯繫人並無關聯，且並無擁有 貴集團任何成員公司的任何股權，亦無權(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購 貴集團任何成員公司的證券。除此次獲委聘為獨立財務顧問外，於過去兩年內，吾等並無擔任 貴公司及其聯繫人的財務顧問或獨立財務顧問。除就此次委任應向吾等支付的正常專業費用外，概無任何安排可讓吾等向 貴集團及其聯繫人收取任何費用或取得任何利益。吾等並不知悉吾等與 貴公司或任何其他人士之間任何關係或利益可被合理認為影響吾等擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問的獨立性。

吾等意見的基準

在擬訂吾等的意見及推薦建議時，吾等已倚賴董事及貴公司管理層所提供的資料及聲明及所表達的意見，並已假設向吾等所作出或通函內所提述的有關資料、陳述及聲明於本函件日期在所有重大方面屬真實、準確及完備，且於股東特別大會當日將持續真實、準確及完備。董事已共同及個別就通函(包括根據上市規則提供有關貴集團的資料)承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，據彼等深知及確信，通函所載資料在所有重大方面均準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項致使通函所載任何陳述產生誤導。

吾等認為，吾等已審閱足夠資料以達致知情意見，並有充分理由倚賴通函所載資料的準確性，並為吾等的推薦建議提供合理基礎。吾等並無理由懷疑董事或貴公司管理層隱瞞任何重要資料，或有關資料乃誤導、失實或不準確，並認為吾等可倚賴有關資料達致吾等的意見。然而，就此次工作而言，吾等並無就關於貴集團的業務或事務或未來前景以及該協議所涉及的標的事項以及各訂約方，進行獨立詳盡調查或審核。吾等的意見必須以實際財務、經濟、市場及其他狀況，以及吾等於最後實際可行日期所能獲得的資料為基準。股東應注意，其後發展(包括市場及經濟狀況的任何重大變動)可能影響及／或改變此意見。

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等有關收購事項的意見時，吾等已考慮以下主要因素及原因：

1. 有關 貴集團的資料

貴公司為一間於百慕達註冊成立的投資控股有限公司，其股份於聯交所主板上市。貴集團主要從事為客運車輛車身外部及車廂內部、網站、手機應用程式、候車亭及戶外廣告牌提供媒體銷售及設計服務，以及廣告製作的業務。其亦提供涵蓋此等廣告平台的綜合市場推廣服務。

蒼 盛 函 件

貴集團截至二零一七年及二零一六年六月三十日止六個月以及截至二零一六年十二月三十一日止兩個年度的綜合財務資料概述如下，乃分別摘錄自 貴公司中期報告及年度報告：

	截至六月三十日 止六個月		截至十二月三十一日 止年度	
	二零一七年 港幣千元 (未經審核)	二零一六年 港幣千元 (未經審核)	二零一六年 港幣千元 (經審核)	二零一五年 港幣千元 (經審核)
經營收入總額	173,966	197,878	414,696	429,921
除稅前虧損	(10,143)	(8,680)	(42,099)	(41,137)
貴公司擁有人的期間／ 年度應佔虧損	<u>(10,972)</u>	<u>(11,848)</u>	<u>(45,260)</u>	<u>(47,913)</u>
				於 二零一七年 六月三十日 港幣千元 (未經審核)
非流動資產				22,594
流動資產				<u>553,976</u>
資產總值				576,570
非流動負債				(5)
流動負債				<u>(87,121)</u>
負債總值				<u>(87,126)</u>
資產淨值				<u>489,444</u>
貴公司擁有人應佔權益				<u>481,229</u>

截至二零一六年十二月三十一日止年度， 貴集團經營收入總額約為港幣414,700,000元，較去年減少約3.5%。於截至二零一六年十二月三十一日止年度，媒體銷售服務所產生的收入約為港幣407,500,000元，較截至二零一五年十二月三十一日止年度約港幣411,900,000元減少1.1%。媒體銷售服務的收入減

少主要由於全球市場及地方零售分部的經濟不確定性導致廣告服務的需求縮減及廣告行業競爭日益激烈所致。符合已下降的經營收入，貴集團的經營費用(包括專利費、特許費及管理費、製作成本、員工支出、折舊及攤銷、已售存貨成本、維修及保養及其他經營費用)亦由截至二零一五年十二月三十一日止年度約港幣455,000,000元減少約港幣42,300,000元至截至二零一六年十二月三十一日止年度約港幣412,700,000元，與經營收入減少相符。儘管截至二零一六年十二月三十一日止年度應收賬款的減值虧損減少約港幣10,700,000元，年內確認物業、廠房及設備的減值虧損及巴士電視業務的虧損合約撥備分別約為港幣22,900,000元及港幣14,500,000元，導致除稅前虧損由截至二零一五年十二月三十一日止年度約港幣41,100,000元進一步增加至截至二零一六年十二月三十一日止年度約港幣42,100,000元。截至二零一六年十二月三十一日止年度，貴公司擁有人應佔虧損為港幣45,300,000元，而截至二零一五年十二月三十一日止年度為港幣47,900,000元。

截至二零一七年六月三十日止六個月，貴集團的經營收入總額約為港幣174,000,000元，較去年同期減少約港幣23,900,000元(或12.1%)。截至二零一七年六月三十日止六個月，媒體銷售服務產生的收入約為港幣163,400,000元，較去年同期減少約14.6%。該減少主要由於與九龍巴士(一九三三)有限公司訂立的相關特許協議臨近二零一七年六月三十日屆滿之期，巴士電視業務逐漸縮減規模所致。與此同時，確認虧損合約撥備撥回淨額約港幣10,100,000元、已售存貨成本減少約港幣5,100,000元、折舊及攤銷減少約港幣5,400,000元及應收賬款減值撥備增加約港幣1,800,000元後，貴集團經營費用(包括專利費、特許費及管理費、製作成本、員工開支、折舊及攤銷、已售存貨成本、維修及保養及其他經營費用)亦由至截至二零一六年六月三十日止六個月約港幣206,600,000元減少約港幣22,500,000元至截至二零一七年六月三十日止六個月約港幣184,100,000元。由於收益減少多於經營費用減少，貴集團除稅前虧損由截至二零一六年六月三十日止六個月約港幣8,700,000元增加至截至二零一七年六月三十日止六個月約港幣10,100,000元。截至二零一七年六月三十日止六個月，貴公司擁有人應佔虧損約為港幣11,000,000元，而截至二零一六年六月三十日止六個月則約為港幣11,800,000元。

於二零一七年六月三十日，貴集團錄得非流動資產約港幣22,600,000元，其中約港幣12,300,000元為物業、廠房及設備、約港幣1,300,000元為非即期預付款項及按金以及約港幣8,900,000元為遞延稅項資產。於二零一七年六月三十日，貴集團錄得流動資產約為港幣554,000,000元，主要包括應收同系附屬公司款項約港幣7,500,000元、應收賬款約港幣77,800,000元、其他應收款項及按金約港幣8,500,000元、已抵押銀行存款約港幣79,300,000元，以及銀行存款及現金約港幣380,500,000元。於二零一七年六月三十日，貴集團流動負債約為

港幣87,100,000元，主要包括應付賬款約港幣900,000元、其他應付款項及應計費用約港幣80,000,000元、虧損合約撥備約港幣4,400,000元及應付本期稅項約港幣1,000,000元。於二零一七年六月三十日，貴集團錄得流動資產淨額約為港幣466,900,000元，而貴公司擁有人應佔資產淨值約為港幣481,200,000元。於二零一七年六月三十日，貴集團的資產負債比率(以負債總額除以資產總額列示)約為15.1%。

2. 有關目標公司及該等公司的資料

目標公司為一間於香港註冊成立的有限公司，於該協議日期，分別由賣方1、賣方2、賣方3、賣方4及賣方5擁有約75.00%、11.79%、7.55%、3.77%及1.89%。目標公司為證券及期貨條例項下准許可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團，並主要從事外部資產管理業務及基金管理業務的投資顧問服務。

外部資產管理(「外部資產管理」)

目標公司作為外部資產經理人，向大部份均為高淨值個人客戶管理其資產及向其提供投資解決方案。透過向私人銀行及金融機構轉介客戶、提供投資意見予該等客戶及代表彼等執行投資決定，目標公司以基於客戶的交易活動自私人銀行及金融機構獲得回佣的方式產生收入。目標公司委聘顧問(包括賣方3)，為外部資產管理業務物色潛在高淨值客戶，並根據目標公司自該等顧問轉介的外部資產管理客戶產生的收益向有關顧問支付佣金。

基金管理的投資顧問服務(「基金管理」)

自二零一七年五月起，目標公司亦從事提供基金管理的組合顧問及管理服務。目標公司為該等公司的投資顧問／投資經理，而該等公司為八個境外私募股權基金的基金經理／一般合夥人，於二零一七年十一月三十日已承擔在管資產總額約為港幣5,654,000,000元。該等公司於二零一七年在開曼群島註冊成立為有限公司，於最後實際可行日期由賣方3及賣方1、賣方2與賣方3的關連方及／或代理人擁有。作為該等基金的基金經理／一般合夥人，該等公司按酌情基準管理該等基金

蒼盛函件

的資產及投資，以實現投資目標及基金策略。作為回報，彼等將自該等基金獲支付管理費用作為酬金。就其基金管理服務而言，誠如上文所披露者，該等公司已委任目標公司為投資顧問，以就八個境外私募股權基金向該等公司提供組合顧問及管理服務，以及目標公司按該等公司的已承擔在管資產的年度固定費率向該等公司收取顧問費用。

財務資料

摘錄自目標公司截至二零一七年及二零一六年三月三十一日止兩個年度根據香港財務報告準則而編製的經審核財務報表的經審核財務資料概要如下：

	截至三月三十一日止年度	
	二零一七年	二零一六年
	港幣千元	港幣千元
收益	72,963	37,374
除稅前溢利	2,195	4,585
除稅後溢利	<u>1,851</u>	<u>3,846</u>
		於
		二零一七年
		三月三十一日
		港幣千元
非流動資產		41
流動資產		<u>21,178</u>
資產總額		21,219
流動負債		<u>(9,068)</u>
負債總額		<u>(9,068)</u>
資產淨值		<u>12,151</u>

截至二零一七年三月三十一日止年度，目標公司錄得收益約港幣73,000,000元，較去年增加約95.2%。增長主要由於截至二零一七年三月三十一日止年度的配售安排所產生的佣金收入約港幣32,200,000元。除配售安排所產生的佣金收入外，截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止兩個年度，目標公司的收益均來自於外部資產管理業務。儘管收益增加，由於目標公司業務發展產生的員工開支以及法律及專業費用增加，目標公司截至二零一六年三月三十一日止年度的除稅前溢利由約港幣4,600,000元減少約52.2%至截至二零一七年三月三十一日止年度約港幣2,200,000元。

於二零一七年三月三十一日，目標公司錄得較少物業、廠房及設備的非流動資產，而目標公司錄得流動資產約港幣21,200,000元，主要包括應收賬款、其他應收賬款及預付款項約港幣10,500,000元以及現金及銀行結餘約港幣10,300,000元。於二零一七年三月三十一日，目標公司的流動負債約為港幣9,100,000元，包括應付賬款約港幣8,700,000元以及應計費用及其他應付賬款約港幣400,000元。於二零一七年三月三十一日，目標公司的流動資產淨值及資產淨值分別約為港幣12,100,000元及約港幣12,200,000元。於二零一七年三月三十一日，目標公司的資產負債比率(以負債總額除以資產總值列示)約為42.7%。經參考目標公司的未經審核管理賬目，於二零一七年十一月三十日，目標公司的未經審核資產淨值約為港幣31,400,000元。目標公司的資產淨值增加主要由於自二零一七年三月三十一日至二零一七年十一月三十日期間的現金及銀行結餘增加約港幣11,600,000元及應付賬款減少約港幣8,300,000元所致。

由於該等公司僅於二零一七年五月註冊成立，於最後實際可行日期概無完整財政年度業績可供查閱。於二零一七年十二月三十一日，BTS Investment、Shangtai Asset Management及NanTai Investment的未經審核資產淨值分別約為港幣30,000元、港幣1,500,000元及港幣12,000元，而BTY Investment的未經審核負債淨值則約為港幣3,900,000元。

3. 進行收購事項的理由

貴集團主要從事為客運車輛車身外部及車廂內部、網站、手機應用程式、候車亭及戶外廣告牌提供媒體銷售及設計服務，以及廣告製作的業務及提供涵蓋此等廣告平台的綜合市場推廣服務。

誠如 貴公司日期為二零一七年十一月二十一日的綜合文件所載，於全面要約完成後及受當時情況所限，喜昌環球考慮將 貴集團業務多元化發展至金融服務業，而執行董事徐先生及非執行董事馬蔚華博士在金融服務業均擁有豐富經驗，以擴闊 貴集團的收入來源。目標公司擁有進行外部資產管理及基金管理業務的必要牌照，並具有發展成熟的高淨值人士客戶基礎及具備規模龐大的在管資產的在管基金組合。鑑於目標公司已擁有可用的牌照平台，而且客戶基礎及在管資產規模發展成熟，董事認為，收購事項將為 貴集團提供進駐金融服務業的捷徑。

此外，由於該等公司為八個境外私募股權基金的基金經理／一般合夥人，且彼等的業務與目標公司的基金管理業務緊密聯繫，貴公司認為一併收購目標公司及該等公司並於完成後將其業務整合為同一個分部對貴集團而言屬有利，因目標集團可因提供範圍更全面的基金管理服務而獲利。此外，收購該等公司將提升目標公司的經營效率並因合併目標公司及該等公司的決策程序及共享行政職能而節省成本，亦令目標公司能夠吸納該等公司寶貴的客戶群。因此，收購該等公司為收購事項的其中一部份。

於完成後，目標公司及該等公司將成為貴公司的全資附屬公司，而其財務業績、資產及負債將於貴集團的綜合財務報表中綜合入賬。除外部資產管理及基金管理業務外，目標公司擬向證監會申請擴大其持牌活動，以向其客戶提供全面的證券經紀服務。於最後實際可行日期，該申請仍在進行中。待證監會批准後，預期新服務（例如證券經紀及孖展融資）將於二零一八年下半年推出，並以高淨值個人及公司為目標客戶。

經參考香港政府於二零一七年十一月刊發的二零一七年第三季度經濟報告，於二零一七年第三季度，香港本地生產總值（「本地生產總值」）按年實際增長3.6%，而前一季度的增長為3.9%（自較早前估算的3.8%修訂）。這標誌著連續第四個季度之經濟增長保持高於過去十年增長率每年2.9%之趨勢。經季節因素調整後按季度比較，實際本地生產總值自二零一六年第二季度錄得連續六個季度的持續增長。根據香港政府統計處發佈的香港統計月刊二零一八年一月號，於二零一四年、二零一五年及二零一六年，二零一七年第一季度、二零一七年第二季度及二零一七年第三季度金融業（不包括銀行業）項下金融市場及資產管理分部的業務收益指數分別為110.3、131.3、119.9、108.9、121.7及128.2。

香港交易及結算所有限公司公佈的資料顯示，於香港上市的公司數目由二零一六年十二月的1,973間增加至二零一七年十二月的2,118間。於二零一七年，證券市場的日均成交額及每個交易日的平均成交宗數分別約為港幣88,200,000,000元及約1,200,000宗，分別較去年增加約31.9%及14.7%。於二零一七年，證券市場集資總額由二零一六年約港幣490,100,000,000元增加約18.3%至二零一七年約港幣579,900,000,000元。經參考證監會於二零一七年七月發佈的「二零一六年基金管理活動調查」，持牌法團及銀行進行的資產管理業務（涵蓋零售、機構、退休金、私人及其他基金及授權）錄得年度增長約4.6%至二零一六年約

港幣12,824,000,000,000元。其中約港幣11,354,000,000,000元由持牌法團管理。鑑於亞洲高淨值人士的數量持續增加，私人財富管理業務(包括註冊機構的私人銀行業務及持牌法團及註冊機構的私人客戶基金)亦由二零一五年的港幣4,775,000,000,000元增長約9.0%至二零一六年的港幣5,203,000,000,000元。

經考慮上述香港金融服務行業前景樂觀、董事徐先生及馬蔚華博士於金融業務方面擁有豐富經驗以及 貴集團於過去兩個財政年度錄得虧損，吾等認為 貴集團將其業務多元化發展至香港金融服務行業在商業層面上屬合理之舉，並認同董事的意見，認為收購事項將為 貴集團提供機會，多元化發展其業務範圍至前景正面的金融服務行業，且符合 貴公司及股東的整體利益。

4. 代價

根據該協議，買方已有條件同意購買及該等賣方已有條件同意出售出售股份(相當於目標公司的全部已發行股本)，代價為合共港幣270,000,000元，將由買方按以下方式向該等賣方支付：(i)港幣50,000,000元將於該協議日期後下一個營業日以現金支付作為初步按金；及(ii)港幣220,000,000元將以發行承兌票據方式於完成時支付。該等賣方亦須促使該等公司各自的股東於完成或之前以名義代價出售該等公司的全部已發行股本予買方或 貴公司的任何附屬公司。

代價將根據該等賣方各自於目標公司持有的權益百分比在彼此間分配。代價乃按買方及該等賣方經公平磋商後釐定，並經參考由獨立專業估值師漢華評值有限公司(「估值師」)採用市場法及按該等公司已合併至與目標公司相同分部的基準所編製於二零一七年十一月三十日目標公司及該等公司100%權益的估值。就建議整合的結果，目標公司及該等公司能夠提供範圍更全面的基金管理服務，並與估值師就資金管理分部識別的規模完善資產管理指標上市公司的業務模式可資比較。估值金額約為港幣272,000,000元，有關詳情載於通函附錄一的估值報告。

目標公司及該等公司的估值

為評估代價的公平性及合理性，吾等已考慮通函附錄一中所載估值師編製目標公司及該等公司於二零一七年十一月三十日的市值估值（「估值報告」），並按上市規則第13.80條附註1(d)履行就目標公司及該等公司的估值所規定的工作，包括就估值師於商業估值方面的經驗及其與該協議訂約各方的關係與估值師會談，並就估值委聘條款與估值師商討，特別是其工作範圍。吾等注意到，其工作範圍與所需發表的意見相稱，亦無任何可能對估值師於估值報告中所給予的保證程度造成不利影響的工作範圍限制。估值師向吾等確認，除就是次估值委任應向其支付的正常專業費用外，概無任何安排可讓其將向該協議訂約方收取任何費用或取得任何利益。估值師亦向吾等確認，其並不知悉其與 貴公司或任何其他各方之間有任何關係或利益，而可被合理認為影響其擔任 貴公司獨立估值師的獨立性。

估值方法

吾等已審閱估值報告並就達致目標公司及該等公司於二零一七年十一月三十日的估值所採納的方法、基準及假設與估值師進行討論。吾等注意到，目標公司及該等公司的估值乃根據國際估值準則委員會頒佈商業估值的國際估值準則（二零一七年版）編製，估值師已採納市場法以達致目標公司及該等公司的市值。誠如估值報告所載，估值師進行估值時已考慮三種普遍認可的估值方法，即資產法、市場法及收入法。鑑於資產法僅考慮資產的重置成本或再生產成本，並非反映未來產生利益的能力，且因目標公司及該等公司業務性質多變，採納收入法難以就目標公司及該等公司的業務作出可靠、可觀察及合理的輸入數據預測，估值師認為市場法為估值目標公司及該等公司的最合適方法，原因為市場上有足夠可資比較的上市公司進行有意義的比較。經考慮上述應用資產法及收入法評估目標公司及該等公司價值的限制，吾等認同估值師的意見，認為市場法為達致目標公司及該等公司估值的適合方法。

就市場法而言，包括三種方法，即直接市場參考、指標上市公司比較法及指標併購比較法。鑑於目標公司及該等公司為私人公司，且其本身及可比較私募投資基金管理及顧問公司（尤其是一般合夥人股權轉讓）之公平交易並不活躍及任何詳情通常不會公開披露，估值師評估目標公司及該等公司時並不採納直接市場參考及指標併購比較法。與此同時，估值師已識別其業務模式可資比較的有關及充足的指標上市公司，故估值師估值目標公司及該等公司時採納指標上市公司比較法。基於上述所言，吾等認為估值師採納的估值方法屬公平合理。

估值倍數

誠如估值報告所載，估值師估值目標公司及該等公司時已採納價格與在管資產比率（「P/AUM」）倍數作為主要估值倍數，此乃由於(i)資本市場參與者認為在管資產的規模是資產管理公司內在價值驅動因素的最原本形式而認為P/AUM為資產管理及顧問公司公認及合適的估值倍數；(ii)P/AUM倍數一般用於估值資產管理公司（包括但不限於私募股權基金管理公司、私人財富顧問公司及其他資產管理公司）；及(iii)其他財務指標（如收益、盈利、賬面淨值）受投資回報周期波動影響，而P/AUM為資產管理及顧問公司長遠持續估值提供相對客觀及可靠的估算。

於吾等對公開可得資料之研究過程中，吾等注意到P/AUM在資產管理行業的行業報告（例如由羅兵咸（全球專業公司）刊發的Asset Management Valuation, Quarterly Update及由德勤（全球專業公司）刊發的Private Banking M&A Newsletter）中通常被引用為估值及表現衡量標準。吾等亦在一份名為「A Note on the Valuation of Asset Management Firms」的學術研究論文（作者為Juha Joenväärä及Bernd Scherer）中注意到，市值相對在管資產常被用作對資產管理公司進行估值的指標。Juha Joenväärä博士為奧盧大學的助理教授及倫敦帝國學院的客座研究員，而Bernd Scherer博士為法蘭克福德意志資產管理的執行董事、法國北方高等商學院風險研究中心的研究助理及維也納經濟大學的客座教授。根據吾等的研究及經考慮上述由權威專業公司及學術機構所刊發的報告及研究論文，吾等相信P/AUM為估值執業者在估值資產管理及顧問公司時所普遍採納的適當估值倍數。

經考慮(i)目標公司及該等公司為傳統的資產管理及基金顧問公司，其產生的大部分收益來自在管資產；及(ii)P/AUM為合適且獲估值執業人士於評估資產管理及顧問公司時普遍選用的估值倍數，吾等認同估值師的意見，認為使用P/AUM倍數釐定目標公司及該等公司的公平值具代表性，並屬公平合理。

可資比較對象

吾等獲估值師所告知，其認為目標公司及該等公司擁有兩種業務分部，即外部資產管理業務及基金管理業務，並已識別13間外部資產管理業務的可資比較公司（「外部資產管理可資比較對象」）及14間基金管理業務的可資比較公司（「基金管理可資比較對象」）。有關詳情載於估值報告。

外部資產管理可資比較對象按以下多項因素識別：(i)為專門向高淨值人士、獨立賬戶及機構投資者提供投資及財富解決方案的投資顧問公司；(ii)主要通過為客戶提供財富及個人理財解決方案、管理客戶賬戶及根據客戶資產的活動及表現收取費用收益，進行財富諮詢業務；(iii)專注於財富及個人理財相關業務的業務模式；(iv)參與亞太投資機會；及(v)公開及可靠地披露充足資料。基金管理可資比較對象按以下多項因素識別：(i)為專門代表投資者管理私人股權及另類投資的基金管理及顧問公司；(ii)主要以合夥模式進行基金諮詢及管理業務，以管理費、諮詢及績效費用等形式自其有限責任合夥人投資者客戶收取收入，有關收入主要與客戶的在管資產基礎規模及代表客戶管理的相關投資項目表現掛鉤；(iii)專注於基金顧問及管理業務的業務模式；(iv)積極參與私募股權及另類資產專案基金；(v)參與亞太市場的投資及中國或香港上市證券投資；及(vi)公開及可靠地披露充足的資料。

吾等已審閱估值師認為屬公平及具代表性樣本的外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象，並信納外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象符合估值師的挑選標準，以作為目標公司及該等公司的估值可資比較對象樣本。然而，吾等注意到，所有外部資產管理可資比較對象於香港及中國除外的證券交易所上市，包括美利堅合眾國、加拿大及瑞士。與此同時，14個當中僅有2個基金管理可資比較對象於香港及中國證券交易所上市，即昆吾九鼎投資控股股份有限公司（於上海證券交易所上市（股份代號：600053））及惠理集團有限公司（於聯交所上市（股份代號：806）），而餘下可資比較公司於美利堅合眾國上市。吾等獲悉估值師並無識別到可與外部資產管理業務相比的香港及中國上市的單一業務模式公司且擁有可靠在管資產披露，及僅有2間從事基金管理業務的公司於香港或中國上市。由於僅計及於香港及／或中國上市的公司為可資比較對象，可

資比較公司的數目不足以進行有意義的比較，估值師已擴大可資比較對象的範圍計及其他發達市場的可資比較公司，包括美利堅合眾國、加拿大、西歐、澳洲、新西蘭、日本及南韓，因此有足夠數目的樣本公司可與外部資產管理業務及基金管理業務比較。吾等自估值師得知，該等可資比較對象乃根據對規限可資比較性的一組基本因素(包括但不限於業務營運性質、產品及市場、資產及業務組合、數據充足性及質量)共同進行檢查篩選。在目標公司主要溢利來源的亞洲資本市場中，具有投資主題且產品與亞太投資機會有關的可資比較對象為優先選取可資比較對象。吾等亦獲告知，僅發達市場的公司獲選取，而新興市場的公司就比較目的而言被排除，原因為香港經濟及市況與發達國家的經濟及市況非常類似，且於新興市場經營業務一般與於發達市場經營業務差異顯著。根據上文所述者，吾等認為就比較目的而言擴大可資比較對象範圍以計及發達市場的公司屬適當。

鑑於外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象均為於與香港相類似的發達市場的證券交易所上市的公眾公司，且彼等的業務營運分別與目標公司及該等公司的外部資產管理業務及基金管理業務相若，而於香港及／或中國上市的可資比較公司就估值而言不足以進行有意義的比較，吾等認為計及於發達市場的公司樣本以取得合理的樣本規模用作有意義的比較屬合適之舉，儘管就比較目的而言，僅計及於聯交所上市的該等公司更為理想，但估值師採納的選擇標準屬公平合理。根據上述者，吾等認同估值師的意見，認為就釐定各項P/AUM倍數而使用的外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象數目充足及具代表性，且合理及可與目標公司及該等公司的外部資產管理業務及基金管理業務作比較。

吾等注意到，估值師估值目標公司及該等公司的外部資產管理業務及基金管理業務時分別採納外部資產管理可資比較對象的P/AUM倍數中位數1.98%及基金管理可資比較對象的P/AUM倍數中位數4.61%。估值師認為，相較於其他規則(例如排除離群值的平均數規則)，中位數規則對處於公司價值更分散的行業(例如資產管理及資訊科技)的公司而言更為適合，原因為排除離群值就釐定離群值的臨界值可為主觀，而中位數規則通常更為穩健及客觀測量集中趨勢，故相較平均數

原則更不容易受離群值的影響。此外，中位數規則保留足夠數據及體現各個觀察值。相反，平均數規則(進一步排除離群值後)能導致數據減少，及樣本代表性水平下降。估值師認為，任何形式的建議離群值規則僅可為數據測量方法，可能無法經常提高剩餘數據組的基本代表性。此亦為估值師並無進一步排除基金管理可資比較對象項下僅有的兩項香港及中國上市觀察數值(高端觀察數值)之主要原因，因為(i)其將導致基金管理可資比較對象的代表性大幅下降；(ii)根據慣例離群值通常在中位數規則下保留；(iii)其將導致樣本規模縮小。估值師認為排除高端離群值，例如(昆吾九鼎投資控股股份有限公司(600053 CH EQUITY))，其P/AUM為3.21標準偏離高於平均倍數，將大幅減少基金管理可資比較對象的代表性，原因為其於其他基金管理可資比較對象中擁有與目標公司及該等公司的最高相關性及可資比較性。

經考慮數據充足性及質量的限制及中位數不會因極大或極小數值出現偏離的優勢，且中位數為統計學中常用的數據組計量方法之一，吾等認同估值師的意見，認為估值目標公司及該等公司時保留外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象項下的所有P/AUM倍數及採納外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象的P/AUM倍數中位數屬合適、公平及合理。

吾等亦注意到，1.00及0.73的調整系數分別應用於估值外部資產管理業務及基金管理業務時所採納的P/AUM倍數。應用P/AUM倍數依賴固有假設即可資比較對象及估值主體的在管資產盈利能力預期於長遠而言相類似。因此，估值師已將外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象的盈利能力與目標公司的外部資產管理業務及基金管理業務分別作比較。由於目標公司的外部資產管理業務與外部資產管理可資比較對象在近期盈利能力方面大致相同，故採納調整系數1.00。吾等獲估值師所告知，於基金管理業務應用調整系數，原因為其與基金管理可資比較對象的近期盈利能力大致相同，除基金管理可資比較對象過往曾賺取佔其收益約27%的獎勵費用外。吾等已就管理費用產生的部分收益審閱基金管理可資比較對象的資料，而吾等與估值師所發現者相符。由於目標公司及該等公司的基金管理業務根據現有安排尚未取得任何績效收益，而基金管理可資比較對象收益平均約27%來自績效收益，估值師已採納調整系數0.73，向下調整原P/AUM倍數以反映較基金管理可資比較對象而言，目標公司及該等公司的基金管理業務的較低盈利能力。鑑於目標公司的外部資產管理業務與外部資產管理可資

比較對象的盈利能力大致相同及目標公司的基金管理業務的現有收益僅來自取決於在管資產的固定管理費及對估值倍數的調整能夠適當地反映目標公司的基金管理業務及基金管理可資比較對象在數量上的差異(類似業務模式除外)，且常被採納於深入估值分析，吾等認同估值師的意見，認為於外部資產管理可資比較對象及基金管理可資比較對象的P/AUM倍數中位數中分別應用調整系數1.00及0.73屬公平合理。

在管資產

吾等已審閱目標公司外部資產管理業務及基金管理業務的在管資產明細及與估值師及貴公司管理層進行討論，並獲悉外部資產管理業務項下的在管資產為私人銀行管理目標公司外部資產管理客戶的總淨值餘額，而基金管理業務項下的在管資產為該等公司擔任基金經理或一般合夥人的八個離岸私募股權基金所承擔的在管資產。於二零一七年十一月三十日，目標公司的外部資產管理業務項下及基金管理業務項下的在管資產分別約為港幣5,839,000,000元及港幣5,654,000,000元。

吾等已審閱(i)私人銀行有關外部資產管理業務項下的在管資產報表樣本及就評估在管資產的計算有關投資基金所承諾出資的合約樣本；及(ii)目標公司的外部資產管理業務的過往在管資產，並注意到外部資產管理業務項下的季度平均在管資產於二零一六年及截至二零一七年十一月三十日止十一個月分別約為港幣5,267,000,000元及港幣6,473,000,000元，與二零一七年十一月三十日的在管資產並無重大偏差。基於上述所言，吾等認同估值師的意見，認為目標公司及該等公司估值所採納的在管資產屬公平合理。

控制權溢價及缺乏市場流通性折讓

吾等注意到，估值師已採用10%的控制權溢價就少數股東權益市值對控股權益市值的影響作出調整。控制權溢價指買家為獲得該公司控股權益願意支付超出少數股東股權價值的數額。由於估值中所採用P/AUM倍數乃自上市公司計算得出，即少數股東所有權權益，採用控制權溢價以反映目標公司及該等公司全部控股權益。10%的控制權溢價乃按估值師經參考FactSet MergerStat Review 2017刊登的研究結果而釐定，FactSet MergerStat Review 2017為量化控制權溢價、隱含股東權益折讓及公眾公司估值倍數提供約19年交易數據的實證支持的指引。吾等已審閱FactSet MergerStat Review 2017，並注意到於二零一五年至二零一六年期間

收購控股權益比收購股少數股東權益的平均百分比溢價約為 10.1%。鑑於 FactSet MergerStat Review 為獨立研究報告，其提供有關近期合併及收購交易的數據及統計數據，吾等同意估值師的意見，認為 FactSet MergerStat Review 2017 所載約 10% 的控制權溢價為有效的參考資料，用以釐定目標公司及該等公司股份的控制權溢價，及於對目標公司及該等公司進行估值時應用控制權溢價 10% 屬公平合理。

由於目標公司及該等公司的股份並非公開買賣，其股份亦無活躍市場，故於估值中就目標公司及該等公司缺乏轉換股份為即時現金的能力採用缺乏市場流通性折讓 19%。經參考 FMV Restricted Stock Study (二零一六年版本) (「FMV 研究」) (協助估值專家就計算封閉持有及受限制股份價值時釐定缺乏市場流通性的適當折讓的指引) 後，估值師認為，就目標公司及該等公司估值採用缺乏市場流通性折讓 19% 屬合適。吾等已審閱 FMV 研究，並注意到 205 項交易當中的公開買賣盈利公司的受限制股份平均折讓為 18.7%。鑑於 FMV 研究數據龐大且時間期限甚長，及目標公司及該等公司股份與進行研究的股票缺乏市場流通性的特點相若，吾等認為，FMV 研究所載平均折讓率的 18.7% 乃釐定目標公司及該等公司股份缺乏市場流通性折讓的有效參考，及應用於目標公司及該等公司估值的缺乏市場流通性折讓屬公平合理。

一般假設

吾等亦已審閱估值師於目標公司及該等公司估值中採用的一般假設，如現行的政治、法律、財政、外貿及經濟狀況並無重大變動、目標公司及該等公司能夠挽留有才幹的管理層、主要工作人員及技術員工以支持持續營運及維持在管資產長期處於相若水平 (儘管在管資產規模因市場波動而出現高低起伏)，並信納該等假設經常於公司估值中採用，且用作評估目標公司及該等公司的市值屬公平合理。

鑑於估值師使用的估值方法為專業估值師一般常用方法，且符合國際估值準則，吾等認為估值師釐定目標公司及該等公司估值中所用的方法及基準屬合適。基於上文所述及吾等並無發現有任何不尋常事宜以致吾等相信目標公司及該等公司的估值並非按合理基準編製，吾等認為，目標公司及該等公司的估值乃評估代價的公平合理基準。

其他評估

除了參考估值師進行目標公司及該等公司的估值外，吾等亦嘗試利用於評估一家公司時常用的方法對目標公司及該等公司的價值進行獨立評估，即股息法、資產淨值法及市盈率法。然而，鑑於目標公司及該等公司於過去兩年並無宣派股息，吾等認為，股息法並不適用於評估目標公司及該等公司的價值。與此同時，作為主要從事向客戶提供服務的公司，目標公司及該等公司的性質並非資本集中。因此，吾等認為，資產淨值法並不適用於評估目標公司及該等公司的價值。吾等注意到，該等公司於二零一七年五月註冊成立，於最後實際可行日期並無全年財政年度業績，而目標公司於二零一七年三月三十一日的全年財政年度業績並不包括於二零一七年五月開始的基金管理業務業績。鑑於目標公司及該等公司於最後實際可行日期並無具代表性的全年財政年度業績，吾等認為目標公司及該等公司經參考過往市盈率的價值評估並不合適。

此外，吾等已考慮透過已貼現現金流法評估目標公司及該等公司的價值。然而，鑑於使用已貼現現金流法的估值涉及不同主觀性假設及參數，並可能大大影響主體事項的價值，吾等認為，使用收入法評估目標公司及該等公司的價值並不合適。

結論

經考慮目標公司及該等公司於二零一七年十一月三十日的估值乃由獨立專業估值師按照國際估值準則經合理原則達成，及已慮及吾等已進行上文「目標公司及該等公司的估值」一節所載的工作，包括對估值師所採納的方法、估值倍數、可資比較對象篩選標準、調整系數、在管資產、控制權溢價及缺乏市場流通性折讓與估值師討論及審閱有關文件，吾等認為有關價值為目標公司及該等公司市值的公平合理指標。由於港幣270,000,000元的總代價較估值報告所載目標公司及該等公司於二零一七年十一月三十日的估值約港幣272,000,000元有折讓約0.7%，吾等認為代價就獨立股東而言屬公平合理，且按一般商業條款訂立。

5. 承兌票據

根據該協議，買方須於完成時向該等賣方發行本金額港幣220,000,000元的承兌票據，作為代價的部分支付款項。承兌票據將為無抵押、按年利率3%計息及須於其發行日期後滿第二年當日償還。買方有權自行酌情提前償還承兌票據的全部或部分未償還本金額及其應計利息。承兌票據的條款乃經買方及該等賣方公平磋商後釐定。經參考 貴集團資金成本每年約4%（倘其自商業銀行取得兩年貸款以為代價的有關部分提供資金）後，承兌票據將支付的年利率獲釐定為3%。

為評估承兌票據條款的公平性及合理性，吾等已將承兌票據的條款與由二零一七年七月二十四日（即緊接該協議日期前六個月）至該協議日期（「承兌票據比較期間」）於聯交所主板上市的公司用以結算收購事項全部／部分代價而發行其他承兌票據（「承兌票據可資比較對象」）的條款作出比較。吾等已識別11項承兌票據可資比較對象（被視為詳盡）用作比較。吾等認為承兌票據比較期間就比較目的而言為充足及具代表性，原因為其涵蓋反映香港股票市場當前市場狀況及氣氛的近期以及用作結算收購事項代價的香港承兌票據近期發行架構，並載有足夠樣本及資料讓股東對有關用作結算收購事項代價於香港股票市場進行的承兌票據發行的近期交易具有一般瞭解。

務請股東注意，與承兌票據可資比較對象進行比較僅供說明之用，原因為承兌票據可資比較對象的主要業務、市值、盈利能力及財務狀況或有別於 貴公司。上述所有因素可能影響承兌票據可資比較對象的承兌票據條款。儘管上述所言，由於承兌票據可資比較對象可提供涉及於香港股票市場發行承兌票據用作結算收購事項代價的交易的一般參考資料，吾等認為與承兌票據可資比較對象進行比較為評估承兌票據條款公平性及合理性的合適基準。此外，於達致吾等對承兌票據條

蒼 盛 函 件

款的意見時，吾等已就與承兌票據可資比較對象進行比較的結果，連同本函件所述的其他因素作出整體考慮。承兌票據可資比較對象的詳情概述如下：

公司名稱(股份代號)	公告日期 (年／月／日)	年利率 (%)	到期 (年)
偉祿集團控股有限公司 (1196)	二零一八年 一月十八日	不適用 (附註 1)	5.0
川控股有限公司 (1420)	二零一七年 十二月十一日	2.0	3.0
揚科集團有限公司 (1460)	二零一七年 十二月七日	2.0	3.0
鼎豐集團控股有限公司 (6878)	二零一七年 十月二十七日	5.0	1.5
友川集團控股有限公司 (1323)	二零一七年 九月二十一日	零	2.0
中國兒童護理有限公司 (1259)	二零一七年 九月二十一日	零	不適用 (附註 2)
利時集團(控股)有限公司 (526)	二零一七年 九月十七日	零	0.25
高富集團控股有限公司 (263)	二零一七年 九月一日	8.0	3.0
高富集團控股有限公司 (263)	二零一七年 八月七日	8.0	2.0
太陽城集團控股有限公司 (1383)	二零一七年 七月二十七日	2.0	2.0
賽伯樂國際控股有限公司 (1020)	二零一七年 七月二十六日	零	2.0
最低		零	0.25
最高		8.0	5.0
平均		2.7	2.375
貴公司	二零一八年 一月二十三日	3.0	2.0

資料來源：聯交所網站

附註：

1. 利率相當於低於偉祿集團控股有限公司及／或其任何全資附屬公司支付總代價現金部分時取得的銀行及／或其他融資利率2%。由於所產生的實際利率並無於公告內披露，有關可資比較對象的利率已從計算承兌票據可資比較對象的平均利率剔除。
2. 承兌票據須於標的公司收購事項完成日期後首個營業日當日償還。

誠如上表所載，承兌票據可資比較對象的利率設定介乎零至8.0%的範圍內，平均利率為2.7%。承兌票據利率3.0%處於承兌票據可資比較對象的範圍內，惟稍高於承兌票據可資比較對象的平均利率。承兌票據可資比較對象的到期年期介乎0.25年至5年之間及低於承兌票據可資比較對象的平均到期年期。因此，承兌票據的到期年期為2年亦處於承兌票據可資比較對象的範圍內。由於承兌票據可資比較對象指吾等按竭力基準於承兌票據比較期間識別的香港股票市場上市公司為結算收購事項代價所發行的所有承兌票據，吾等認為承兌票據可資比較對象就比較目的而言具香港市場正常市場慣例的指示性及代表性。

鑑於(i)承兌票據的利率及到期年期均處於承兌票據可資比較對象的範圍內；(ii)承兌票據的提前償還權能令 貴集團靈活地使用其內部資源；及(iii)吾等並不知悉不常見於一般市場慣例的任何承兌票據條款，吾等認為承兌票據的條款為一般商業條款，且就獨立股東而言屬公平合理。

6. 清算損失賠償

根據該協議，倘儘管所有先決條件已達成或獲豁免(視情況而定)，但因買方或任何該等賣方未能全面遵守或解除任何其各自於該協議項下的責任以致未能落實完成，買方須向該等賣方(倘買方為違約方)或該等賣方須向買方或其代理人(倘任何該等賣方為違約方)於終止通知日期後五個營業日內支付清算損失賠償港幣5,000,000元(即初步按金的10%)。初步按金(在買方須向該等賣方支付清算損失賠償的情況下，已扣除將由該等賣方保留由買方支付的港幣5,000,000元作為清算損失賠償後)須於終止通知日期後五個營業日內向買方或其代理人退還。

吾等知悉清算損失賠償港幣5,000,000元乃由買方與該等賣方經考慮於完成前商議該協議條款所需時間及精力、進行盡職調查及收購事項產生的法律及專業費用後所協定。鑑於倘對手方違約，清算損失賠償安排為非違約方提供賠償，且對買方及該等賣方而言屬適用，且賠償金額乃經計及訂約方承擔的估計虧損後所釐定，吾等認為清算賠償損失安排屬公平合理。

7. 收購事項的財務影響

於完成時，目標公司及該等公司將會成為 貴公司的全資附屬公司，而彼等的資產、負債及財務業績將綜合列賬於 貴集團綜合財務報表。收購事項對 貴集團的盈利、現金流、資產淨值及資產負債比率的財務影響載列如下。然而，務請注意，下列分析僅供說明之用，並非意在表示完成時 貴集團的財務狀況。

盈利

倘收購事項於二零一六年一月一日完成，由於目標公司於截至二零一七年三月三十一日止年度錄得純利約港幣1,900,000元，截至二零一六年十二月三十一日止年度的 貴公司擁有人應佔 貴集團溢利將會增加。

現金流

代價港幣270,000,000元將須以現金方式支付港幣50,000,000元及以發行承兌票據方式支付港幣220,000,000元。港幣50,000,000元的現金代價已由買方向該等賣方以現金方式支付。因此，收購事項將導致 貴集團於完成時產生港幣50,000,000元的現金流出。

資產淨值

因支付現金代價導致的現金減少及就收購事項發行承兌票據導致的負債增加已由收購事項產生的商譽(即代價及目標公司與該等公司的資產淨值的差額)增加及因將目標公司及該等公司的資產及負債合併至 貴集團導致經擴大 貴集團的資產淨值增加所抵銷。然而，經考慮收購事項的相關開支，倘收購事項於二零一七年六月三十日完成， 貴公司擁有人應佔 貴集團的資產淨值將會減少。

蒼盛函件

資產負債比率

由於買方將發行承兌票據作為部分代價結算款項，倘收購事項於二零一七年六月三十日完成，貴集團的資產負債比率(以負債總額除以資產總值列示)將會增加。

基於上述分析，吾等注意到，收購事項對貴集團的盈利狀況有正面影響而對貴集團的現金狀況、資產淨值及資產負債比率有負面影響。然而，經考慮進行收購事項的理由及裨益及代價的公平性及合理性後，吾等認為，收購事項就現金狀況、資產淨值及資產負債比率對貴集團的短期不利財務影響在商業上合理。

推薦意見

經考慮上述主要因素及理由，儘管收購事項並非於貴公司正常及一般業務過程中進行，吾等認為該協議的條款就獨立股東而言屬公平合理，該協議項下擬進行交易乃按一般商業條款訂立，且符合貴公司及股東整體利益。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東及獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的決議案，以批准該協議及其項下擬進行交易。

此致

香港九龍
長沙灣道760-762號
香港紗廠工業大廈5期
2D室
路訊通控股有限公司

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
蒼盛融資有限公司

董事總經理
曾詠儀

聯席董事
范凱恩

謹啟

二零一八年二月二十八日

附註：

1. 曾詠儀女士為根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌人士，彼於企業融資方面擁有約14年經驗。
2. 范凱恩女士為根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌人士，彼於企業融資方面擁有約10年經驗。

下文為獨立估值師漢華評值有限公司就目標公司及該等公司的100%股權於二零一七年十一月三十日的估值發出的估值報告全文，乃為載入本通函而編製。

漢華評值有限公司

香港灣仔港灣道6-8號

瑞安中心27樓2703-08室

二零一八年二月二十八日

敬啟者：

對泰達資產管理有限公司及該等公司100%股權的估值

按照RoadShow Holdings Limited(路訊通控股有限公司*)(「貴公司」)的指示，吾等獲委聘就泰達資產管理有限公司(「目標公司」)及BTS Investment Limited、BTY Investment Limited、NanTai Investment Limited及Shangtai Asset Management Limited(於下文統稱為「該等公司」，為八項離岸私募股權基金的基金經理／一般合夥人，目標公司目前為其投資顧問)100%股權(「股權」)的市值進行估值分析。於二零一七年十一月三十日(「估值日」)，根據目標公司的記錄，目標公司的在管資產(「在管資產」)金額為港幣11,490,000,000元，其中港幣5,840,000,000元的在管資產為來自其外部資產管理(「外部資產管理」)分部乃基於其外部資產管理客戶(「外部資產管理客戶」)淨值總額結餘，另外港幣5,650,000,000元的在管資產為來自其基金管理(「基金管理」)分部乃基於對八項離岸投資基金的已承擔出資總額。

據吾等理解，吾等的分析將僅供 貴公司管理層作為交易時的參考。吾等的分析乃僅就上述目的而進行，因此在並無吾等明確書面同意的情況下，本報告不得用作其他用途。吾等執行工作時受限於本報告所述限制條件及一般服務條件。估值以市值為標準，並以持續經營作為估值前提。

吾等工作的方式及方法並不包括根據公認會計原則進行審查，其目的是就根據公認會計原則呈列的財務報表或其他財務資料(不論過往或未來)是否公平呈列發表意見。

* 僅供識別

吾等概不對其他人士向吾等提供的財務資料或其他數據的準確性及完整性發表意見，亦概不承擔任何責任。吾等假設吾等所獲提供的財務及其他資料為準確及完整，而吾等依據該等資料進行估值。

I. 委聘目的

據吾等理解，吾等的分析將僅供 貴公司管理層用作交易參考。

II. 服務範圍

吾等獲 貴公司管理層委聘，評估於目標公司及該等公司的股權於估值日的市場價值。

III. 估值基準

吾等按市場價值基準對股權進行估值。

估值中的價值意見將按市場價值基準作出，而市場價值擬界定為「資產或負債經適當市場推廣後，由自願買方及自願賣方於知情、審慎及不受脅迫的情況下於估值日進行公平交易所達成的估計金額」。

吾等的估值乃根據國際評估準則理事會就業務估值發佈的《國際評估準則(二零一七年版)》而編製。該準則包括業務估值所用的基準及評估方法的指引。

IV. 估值前提

估值前提與以對目標公司及該等公司的擁有人產生最大回報的方式評估某一對象的概念有關。有關概念會考慮實際可能性、財務可行及法律容許情況。估值前提包括以下各項：

1. **持續經營：**適用於預期會持續經營而不會在可預見未來有意清盤或面臨清盤的業務；
2. **有秩序的清盤：**適用於明確在不久將來終止經營，並有足夠時間在公開市場出售其資產的業務；
3. **強制清盤：**適用於當時時間或其他限制因素不允許有秩序的清盤；及

4. **整個資產組別：**適用於一項業務的所有資產逐一出售而並非將業務整個出售。

本估值報告按持續經營基準編製。

V. 估值級別

估值為範圍概念，現有估值理論認為，適用於商業或商業權益的價值可分為三個基本「級別」。該等價值級別分別是：

1. **控股權益：**控股權益的價值，始終作為一個整體對企業進行評估；
2. **猶如可自由買賣的少數股東權益：**少數股東權益的價值，不具控制權，但可享受市場流動性的利益；及
3. **不可出售少數股東權益：**少數股東權益的價值，既無控制權亦缺乏市場流動性。

本估值按控股權益基準編製。

VI. 資料來源

吾等的分析及結論乃基於吾等與目標公司管理層的討論以及對主要文件及記錄的審閱得出，包括但不限於：

1. 於估值日的管理及分部賬目；
2. 截至二零一六年三月三十一日及二零一七年三月三十一日止年度的經審核財務報表；
3. 於估值日外部資產管理分部及基金管理分部的在管資產的明細；
4. 目標公司的業務背景及現時管理層履歷；
5. 有關由目標公司提供外部資產管理服務的已簽署樣本協議；
6. 有關由目標公司及該等公司提供基金管理服務的已簽署樣本協議；
7. 有關於二零一七年八月二十九日以單位價格港幣 50.00 元向兩名新股東配發 300,000 股新股份的正式配發文件副本；

8. 有關以代價港幣225,000,000元將3,975,000股現有股份(或75%)由Bison Capital Fashion Limited(於英屬處女群島註冊成立)轉讓予Bison Capital Holding Company Limited(於香港註冊成立)的正式印花稅文件副本；及
9. 該等公司截至二零一七年十一月的財務資料。

吾等亦依賴資本市場上的公共資料，包括行業報告及上市公司的多個數據庫以及有關新聞。

VII. 交易概覽

建議 貴公司全資附屬公司收購目標公司連同該等公司(即八間離岸投資基金的投資經理／普通合夥人的四間公司) 100%股權，於完成後，概無現有協議、交易或安排將會構成 貴公司的關連交易，或僅構成完全豁免上市規則第14A章項下的股東批准、年度審閱及所有披露規定的交易。

VIII. 中國的經濟概覽

為編製本估值報告，吾等已審閱及分析中國市場(大部分目標公司及該等公司的客戶的來源地方)當前的經濟狀況，以及分析其對吾等的估值可能造成的影響。

1. 中國名義國內生產總值增長

於第十二個五年規劃期間(二零一一年至二零一五年)，經濟發展狀況由快速增長改為中高速增長。在新出台的第十三個五年規劃(二零一六年至二零二零年)下，預期經濟增長將轉向較低速增長，國家尋求以消費為主導的可持續發展及均衡經濟增長，同時致力達致建成小康社會的目標。儘管各部門不太可能會推出大規模的措施以推高增長，但供給側改革應會逐步釋放市場活力。多項措施特別是「一帶一路」、「互聯網+」及「中國製造2025」等，亦必定有助促進經濟升級及加快與全球接軌。因此，刺激消費的力度可能會推動消費品的需求，而預期工業升級亦會刺激到資本商品的需求。

觀察所得，實際國內生產總值(「國內生產總值」)增長自二零一二年以來一直穩定在7%左右，而通脹率保持約2%的適中水平。經濟增長放緩並非經濟衰退的先兆，事實上正符合中國政府的預期。自中國國家主席習近平先生及新政府官員於二零一三年上任後，核心經濟政策由集中於對國民經濟

的短期刺激改為不出台刺激政策、去槓桿化及結構性改革。總理李克強先生已發表其行政方針「李克強經濟學」，以督導中國經濟的未來走向。簡而言之，李克強經濟學代表經濟上用短痛換取長期的益處。

表 8-1 中國的實際國內生產總值年增長率及通脹

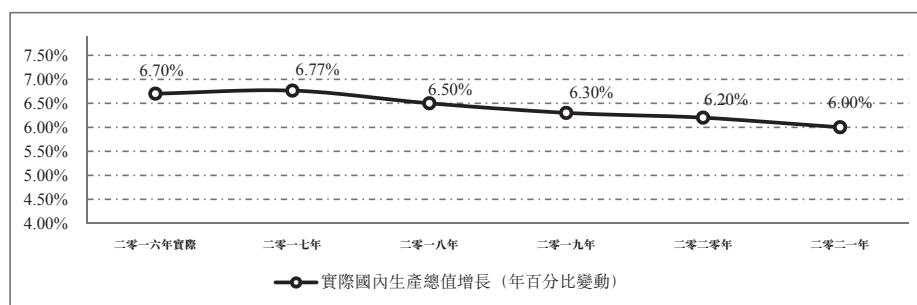
	二零一二年 實際	二零一三年 實際	二零一四年 實際	二零一五年 實際	二零一六年 實際
實際國內生產總值 年增長率(%)	7.90	7.80	7.30	6.90	6.70
通脹(%)	2.65	2.62	1.99	1.44	2.00

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

根據巴克萊銀行分析師的評論，李克強經濟學將使中國經濟走上可持續之路，預計未來 10 年的年增長率介乎 6% 至 7%。正如國際貨幣基金組織(「國際貨幣基金組織」)的預測，二零一六年的整體實際國內生產總值增長率為 6.70%，而未來五年的實際國內生產總值增長率預計將由二零一七年的 6.77% 穩步下跌至二零二一年的 6.00%，符合李先生的行政方針。

下圖顯示二零一六年至二零二一年的實際國內生產總值年增長率預測。

圖 8-1 中國實際國內生產總值年增長率預測



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

根據國際貨幣基金組織發佈，按規模計算，中國經濟於二零一六年位列第 2，在全球六大經濟體中最具發展前景；預期中國經濟將自二零一七年的

11,938,000,000,000 美元增至二零二二年的 18,383,000,000,000 美元，複合年增長率（「複合年增長率」）為 9.0%。值得注意的是，美國與中國之間的差距預計將隨時間收窄。

表 8-2 全球國內生產總值

	國家	國內生產總值—十億美元(「美元」)						
		二零一六年 實際	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測	二零二二年 預測
1	美國	18,624	19,362	20,200	21,024	21,846	22,681	23,505
2	中國	11,232	11,938	13,119	14,243	15,552	16,926	18,383
3	日本	4,937	4,884	5,063	5,205	5,280	5,374	5,482
4	德國	3,479	3,652	3,935	4,074	4,212	4,329	4,452
5	英國	2,629	2,565	2,661	2,731	2,804	2,880	2,961
6	法國	2,466	2,575	2,766	2,871	2,975	3,068	3,162

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

展望中國經濟短期會面對多項挑戰。信貸融資激增衍生出所謂的「影子銀行系統」，令人顧慮到投資質素及還款能力，尤其當資金流至金融體系中監管較弱的環節時。此外，中國於二零一四年三月發生首次企業債券違約事件。有關事件向債券投資者發出借款人信譽度及市場穩定性的警號。

此外，中國過去的經濟增長過份依賴對基建項目的持續投資。過剩及重複的發展已導致資源錯配及浪費。要收回該等主要靠借貸撥付資金的重度投資的款項相當困難。於二零一三年，中國政府收緊融資渠道，即時對資本市場造成震盪。倘若問題不能得到妥善處理，不僅國內生產總值增長率會受到影響，整個中國的資本市場體系的穩定性亦可能受到牽連。

此外，習主席針對貪腐及鋪張浪費的舉措提升了政府的形象及營運效益。但在另一方面，亦影響了消費行業，尤其是奢侈品、高檔餐飲及公務出行等以往為政府官員提供非官方額外福利的行業。

正當中國國內生產總值增長放緩的同時，其他市場開始復甦。世界銀行表示經濟復甦的主要障礙(包括歐元區崩潰)已經掃除。中國決策人必須壓抑

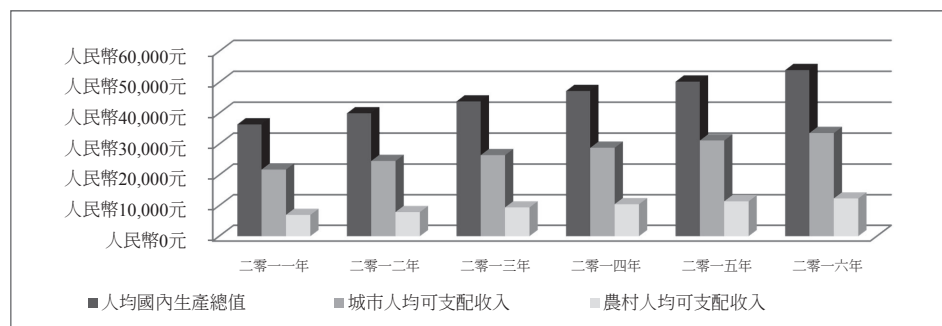
借貸，防止資產泡沫。除非中國經濟有即時崩潰的風險，否則「短期硬著陸」將不會影響中國的長遠增長前景。

2. 中國人均國內生產總值

改善生活水平乃第十二個五年規劃有關社會方面的主要事項之一。可支配收入水平(屬良好的計算方法)於過去數年大幅增長。根據中國國家統計局的資料，中國城市家庭的全年人均可支配收入由二零一一年的人民幣21,810元增加至二零一六年的人民幣33,616元，複合年增長率約為9.0%；農村家庭的全年人均可支配收入由二零一一年的人民幣6,977元增加至二零一六年的人民幣12,363元，複合年增長率約為12.1%。與通脹數字比較，二零一零年至二零一六年期間全年通脹率介乎1.44%至5.40%。因此，中國居民於二零一零年至二零一六年期間整體生活水平有所提升。

下圖顯示二零一一年至二零一六年人均國內生產總值、城市及農村全年人均可支配收入。

圖8-2 中國人均國內生產總值



資料來源：中國國家統計局

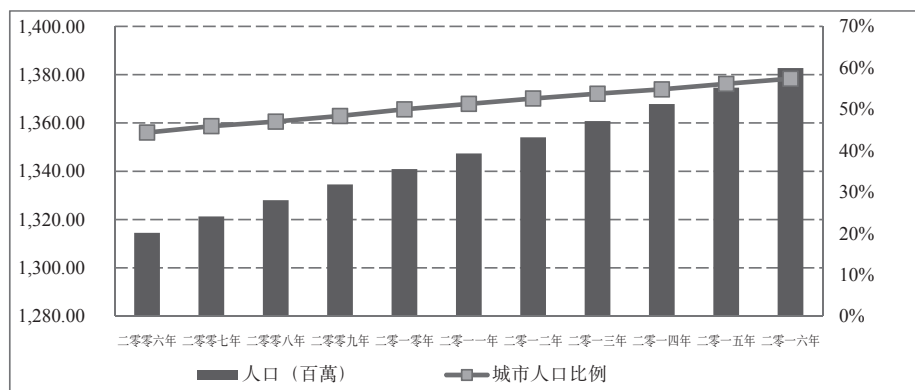
3. 人口增長

中國人口佔全球人口近五分之一。根據中國國家統計局的資料，人口由二零零六年的13.1億人增加至二零一六年的13.8億人，複合年增長率約為0.56%。

中國城市人口比例由二零零六年的44.34%增加至二零一六年的57.35%，複合年增長率約為2.90%。

下圖顯示二零零六年至二零一六年間中國人口增長及相應的城市人口增長。

圖 8-3 中國人口及城市人口比例



資料來源：中國國家統計局

預期本十年的人口增長將保持穩定。人口增長、城市化加快及中產階層擴大對支持國內於汽車、名錶等輕奢侈品方面需求的未來增長尤為重要。人口穩定增長，加上生活水平改善，持續為住房及交通方面帶來強勁需求。另一方面，過去數年的失業率維持於約 4.1% 的水平，預期該比率於二零一七年至二零二一年間將維持於 4.02% 之略低位置。

表 8-3 中國人口預測

	二零一六年 實際	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測
人口(百萬)	1,382.71	1,390.85	1,399.03	1,407.27	1,415.55	1,423.88
失業率(%)	4.02	4.02	4.02	4.02	4.02	4.02

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》數據庫(二零一七年十月)

雖然中國以一孩政策抑制出生率，但過去數十年來中國人口的升勢並無減慢。與此同時，有關政策的負面影響於近十年開始浮現，老齡人口數目不斷上升，且預期未來數十年該年齡組的人口將繼續上升。然而，中國政府目前已意識到該趨勢並推出二孩政策，自二零一五年十月起在全國實行。希望該政策於未來數十年會抵銷人口老齡化的結構。

表8-4 二零零六年至二零一五年中國人口年齡分佈及複合年增長率

年齡分佈											複合年
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	增長率
0-14歲(百萬)	260	257	252	247	223	222	223	223	226	227	-1.47%
15-64歲(百萬)	951	958	967	975	999	1,003	1,004	1,006	1,005	1,004	0.60%
>=65歲(百萬)	104	106	110	113	119	123	127	132	138	144	3.65%

資料來源：中國國家統計局

4. 通脹

自二零一零年起，管理通脹風險一直為中國政府重點任務之一。根據中國國家統計局發佈的最新經濟數據，按年計算，二零一七年十一月的通脹率為1.70%，而食品價格下降1.1%及非食品價格則上升2.5%。中國預期繼續審慎貨幣政策、維持貨幣供應、將國家主導投資減至合理水平，並優化未來融資及信貸結構。

與全球各地的平均通脹率及新興與發展中經濟體的通脹相比，中國的預測通脹遠遠落後。由二零一零年中至二零一三年期間，人民幣持續升值，以及出口在中國經濟中的主導地位是通脹落後的主要原因。一方面，隨著美聯儲於二零一七年十二月加息，新一輪的貨幣貶值預期將在新興國家出現；另一方面，國內的進口交易總量持續上升。由於這兩個因素，預期人民幣貶值的情況更為嚴重，而該情況已自二零一四年起一直持續。

表8-5 中國年度通脹預測

	通脹、平均消費物價變動(%)						
	二零一六年 實際	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測	二零二二年 預測
世界	2.80	3.15	3.31	3.29	3.27	3.20	3.23
新興與發展中經濟體	4.32	4.21	4.44	4.14	4.07	3.97	3.94
中國	2.00	1.77	2.40	2.50	2.60	2.60	2.60

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》數據庫(二零一七年十月)

5. 政府政策

中國政府已頒佈第十三個五年規劃(二零一六年至二零二零年)，以供給側改革為主要路線。該項規劃目的是1)按均衡、包容性及可持續發展的方式維持適度經濟增長，目標是到二零二零年國內生產總值以及城市及農村人均收入較二零一零年增加一倍；2)將工業升級，邁向高檔次水平，並促進消費對經濟增長的推動作用，及提高城市化水平；3)提升農業現代化，改善人民生活水平及素質，並協助農村貧戶脫貧；4)顯著提高國民整體質素、生態環境質素及社會文明；5)落實更成熟及穩定的政治體制，使國家治理體系和治理能力現代化取得重大進展。

中共第十九次全國代表大會於二零一七年十月八日由主席習近平發表主旨報告揭開序幕。該大會為中國最重要的政治事件，並回顧過去五年的進展及建設下一個五年的社會經濟發展。習主席向大會報告事項包括：承諾深化供給側結構性改革、鼓勵創新、減少財務風險、改革國有企業，及擴大外國公司的市場准入。

於二零一七年年底在北京舉行的中央經濟工作會議中，中國共產黨最高領導人強調以下二零一八年的主要任務：

- 深化供給側結構性改革；
- 刺激所有市場參與者的動力，及促進國有企業改革；
- 改造農村地區經濟；
- 促進不同地區之間發展平衡；
- 促進市場全面開放的格局；
- 改善及保障人民生活；
- 加快成立涵蓋租賃及購置的住房體系，並以不同市場機構作供應及不同渠道提供支持；及
- 推動生態文明建設。

整體而言，通脹溫和，經濟於短期內可能放緩，但此乃李克強經濟學所述之經濟結構改革的一部分。現時，倘決策者認為經濟需要任何刺激政策，彼等有足夠彈性推出有關政策。

IX. 香港的經濟概覽

為編製本估值報告，吾等已審閱及分析香港(目標公司及該等公司取得利潤的地區)當前的經濟狀況，以及其對目標公司及該等公司的估值可能造成的影響。

1. 本地生產總值

香港作為全球自由港及金融中心，繼續於貨品、服務及資本自由流動方面取得發展。作為中國的經濟及金融中心，及有效的監管框架、稅率低而簡單的稅制、成熟的資本市場及發達的通訊，香港繼續為在內地開展業務的國際公司提供最便利的平台。

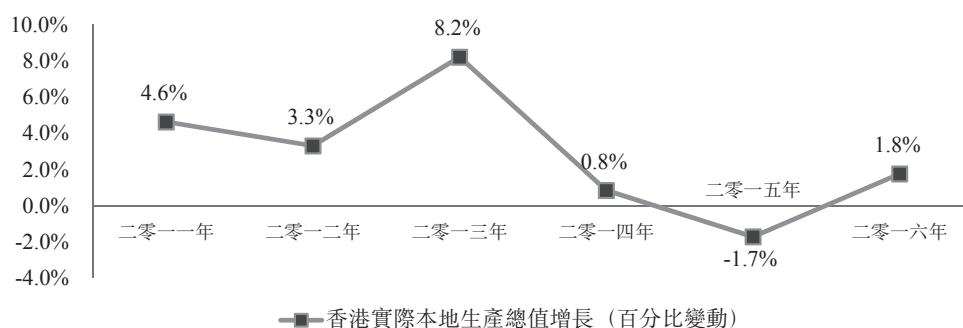
於二零一六年，香港繼續成為全球最自由及最服務導向型經濟體，其服務行業佔香港本地生產總值逾90%。

二零一六年香港經濟達到適度增長，本地需求穩健。根據香港貿易發展局(「香港貿發局」)的資料，二零一七年上半年按年以實際計香港經濟擴張4.0%，而二零一六年則增長2.0%。根據國際貨幣基金組織，香港的實際本地生產總值於二零零八年全球金融海嘯及近年歐元債務危機後逐步恢復，於二零一五年及二零一六年分別增長2.39%及2.05%。

於二零一七年下半年，外部環境預期將進一步改善，而內需繼續由有利的就業及收入條件所支持。

下圖及下表分別說明二零一一年至二零一六年香港本地生產總值的實質增長及二零一七年至二零二二年的預測。

圖9-1 二零一一年至二零一六年香港實際本地生產總值增長(%)概要



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

表9-1 二零一七年至二零二二年香港實際本地生產總值增長率(%)的預測

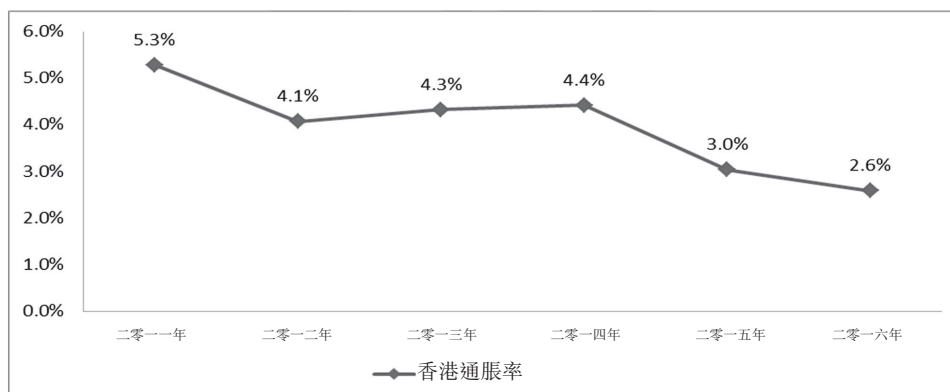
	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測	二零二二年 預測
實質本地生產總值年增長率	3.54%	2.65%	2.86%	2.96%	3.07%	3.26%

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

2. 通脹率

於二零一七年上半年，本地通脹壓力維持適中。根據香港金融管理局(「香港金管局」)，基本綜合消費物價指數(「CCPI」)按年比較由二零一七年第一季1.4%上升至第二季2.0%。通貨膨脹勢頭(按三個月的年度基本通脹年率計算)亦由二零一七年四月的0.8%上升至七月2.2%。物價上漲速度加快主要由於因截至七月底的三個月內其價格通脹率由前三個月的負值區間轉為正值為2.4%而令貿易成本較高所致。由於早前私人住宅租金進一步放緩，故CCPI的住宅租金部分增長於二零一七年上半年保持偏軟。整體而言，參考二零一七年十月的國際貨幣基金組織預測，二零一七年全年按年通脹率預期將由二零一六年2.6%下降至二零一七年2.0%。下圖及下表說明香港分別於二零一一年至二零一六年通脹趨勢及香港的通脹預測。

圖 9-2 二零一一年至二零一六年香港通脹率(%) 概要



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

表 9-2 二零一七年至二零二二年香港通脹率(%) 預測

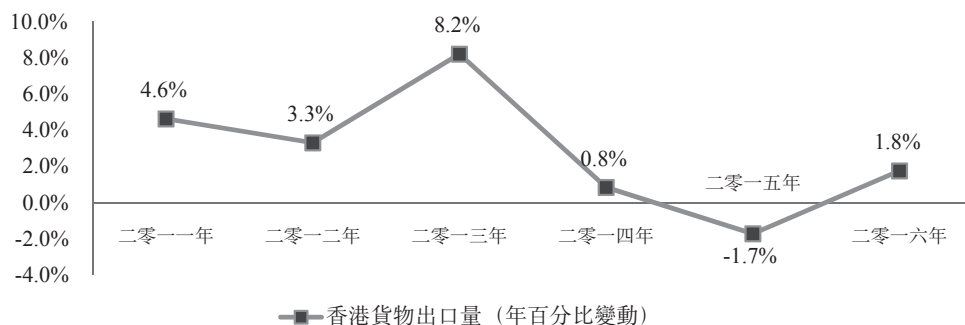
	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測	二零二二年 預測
通脹(平均消費物價百分比變動)	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

3. 出口表現

於二零一七年香港出口商開始回復信心。根據香港貿發局的資料，於二零一六年輕微下降0.5%之後，二零一七年一月至九月，香港商品出口按年上升8.5%。於二零一七年整年，香港商品出口預測有5%增長。美國保護主義的暗湧、歐盟政局不明朗、新興市場再次不穩及地緣政治緊張局勢加劇為主要不利風險。在供應方面，香港出口商須面對中國大陸(尤其是珠江三角洲地區)充滿挑戰的生產環境，當中包括投入成本上升。下表說明香港於二零一一年至二零一六年出口增長：

圖9-3 二零一一年至二零一六年香港出口增長(%)概要



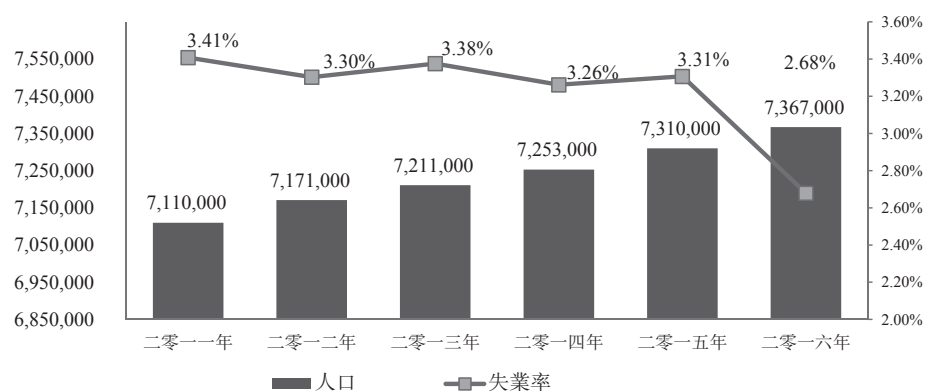
資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

香港的主要出口市場是中國內地、歐盟、美國、東南亞國家聯盟、印度及日本，於二零一七年一月至九月分別佔總出口約54%、8.9%、8.6%、7.5%、4.2%及3.3%。根據香港貿發局發放的資訊，香港在全球最大貿易體中排名第6位及在全球商業服務最大出口國中排名第15位。

4. 人口及失業率

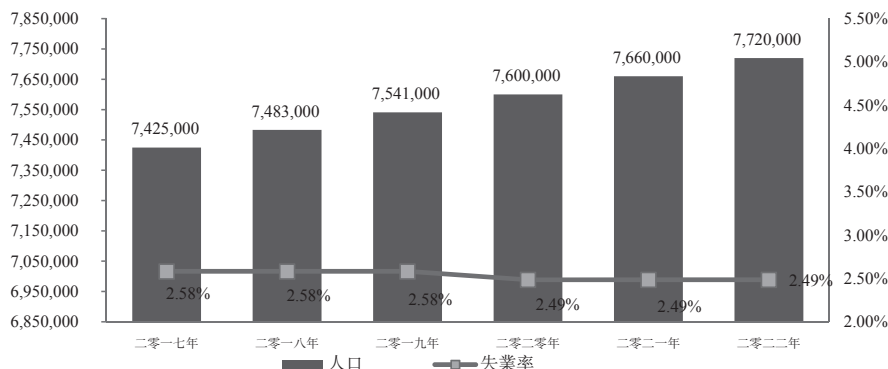
香港人口由二零一一年7,110,000人平穩增長至二零一六年的7,370,000人，而失業率由二零一零年3.4%跌至二零一六年2.7%。二零二二年人口估計增至7,720,000人及長遠而言失業率將維持低於2.6%。下圖列示於二零一一年至二零一六年香港人口及失業趨勢及於二零一七年至二零二二年的預測：

圖9-4 二零一一年至二零一六年香港人口及失業率的概要



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

圖 9 – 5 二零一七年至二零二二年香港人口及失業率的預測



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望數據庫》(二零一七年十月)

5. 預算及政府舉措

二零一七年至一八年度財政預算案推出不同支持措施，以提升香港經濟競爭力及令香港成為更宜居城市。政府旨在：1) 研究便利措施，以支持香港轉運、跨境電子商業及高增值空運貨物的發展；2) 與內地當局探討擴大跨境人民幣雙向流通的渠道以及便利兩地投資者參與債券市場；3) 提供資助予大學及業界進行研發活動及支持初創企業；4) 致力進一步改善空氣質素、水質、藍綠資源和廢物管理；5) 採取扶助中小型企業的措施，例如延長中小企融資擔保計劃下特別優惠措施的申請期至二零一八年二月，以協助企業應付資金周轉的問題。

二零一七年施政報告指出，香港政府將專注於達致下列目標：

- 進一步與內地探討在投資、經濟技術合作等範疇，擴大和優化《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA)，期望二零一七年年中取得實質成果；
- 繼續在粵港合作機制下，與廣東省政府緊密合作，在南沙粵港深度合作區為港人港企掌握發展新機遇；

- 積極研究金融發展局對香港金融市場及金融服務業持續發展提出有關稅務、法律、法規及人才發展等方面的建議，並落實可行措施；同時邀請香港貿易發展局在外地加強推廣金融服務業；
- 利用「一帶一路」和兩地基金互認帶來的需求，進一步鞏固香港作為全球離岸人民幣業務樞紐的地位；及
- 致力於二零一七年年中前完成香港加入亞洲基礎設施投資銀行成為成員的相關程序。

X. 資產管理行業的行業概覽

香港獲公認為亞洲主要的資產管理中心，匯聚眾多國際基金管理人才。根據證監會於二零一七年七月進行的二零一六年基金管理活動調查，截至二零一六年年底，香港的基金管理業務合計達港幣18,293,000,000,000元；及其中港幣12,824,000,000,000元來自持牌法團、註冊機構及保險公司的資產管理業務。

1. 證券

香港是世界上最活躍及流通量最高的證券市場之一，對資金流動、資本收益或股息所得稅不設限制。截至二零一六年年底，就市值而言香港股市為亞洲四大股市及世界八大股市。1,973間公司於香港交易所（「港交所」）上市，總市值超過3,190,000,000,000美元¹。此外，香港亦為全球首次公開發售（「首次公開發售」）最活躍市場之一，二零一六年在港交所新上市的公司有126間，已籌集25,200,000,000美元²。

香港證券行業的買賣服務由投資銀行、商業銀行、財務公司及證券經紀公司提供。投資銀行為首次公開發售的主要包銷商。香港證券市場高度開放及流動性高，吸引不少國際投資銀行及證券公司來港開業，發展首次公開發售及證券業務。在二級市場，本地經紀行及銀行主要為本地散戶服務，而機構投資者則由國際經紀行及投資銀行提供服務。

¹ 證監會：世界各大證券交易所的市值（截至二零一六年十二月底）

² 資料來源：港交所數據，<http://www.hkex.com.hk/eng/stat/statrpt/factbook/factbook2016/Documents/01.pdf>

表 10 – 1 二零一零年至二零一六年香港證監會受規管活動第 1 類(證券交易)持有人數目

年份	受規管活動的 持牌法團數目 ³	受規管活動的 註冊機構數目	受規管活動的 持牌代表數目
二零一零年	836	108	24,821
二零一一年	882	109	25,477
二零一二年	934	117	24,815
二零一三年	957	120	24,517
二零一四年	973	117	24,656
二零一五年	1,024	118	25,765
二零一六年	1,129	121	25,866

資料來源：證監會

香港證券市場的投資者來自各方。港交所於二零一四／一五年度進行的調查顯示，海外投資者佔市場總成交金額 39%，本地投資者則佔 39%。機構及散戶投資者則分別佔市場總成交金額 51% 及 27%。

滬港通於二零一四年十一月開通，允許投資者透過港交所買賣在上海證券交易所上市的合資格證券(即北向買賣滬股)，以及透過上海證券交易所買賣在香港交易所上市的合資格證券(即南向買賣港股)。現時，北向及南向買賣證券的每日額度分別為人民幣 130 億元及人民幣 105 億元。與深圳合作類似的買賣計劃亦於二零一六年十二月開通。深港通提供更多接觸渠道、更大靈活性、更多產品及更多機遇，有助國際及香港投資者接觸更多 A 股股票及更多範疇，如於深圳證券交易所及中國創業板上市的技術及醫療保健公司。當中由 880 項新股票組成的連結，現時可讓外國投資者首次接觸於中國內地買賣的大部分公司。內地投資者現時亦可擁有更多選擇，100 隻於香港上市的小盤股票合資格於深港通買賣，為香港帶來新動力。

³ 根據證監會，持牌法團包括持牌法團、視為持牌法團及臨時持牌法團。

港交所已推出兩項模式以促進以人民幣計值的證券上市及買賣，即單幣單股（「單幣單股」）及雙幣雙股（「雙幣雙股」）。單幣單股是傳統模式，股票的首次公開發售可使單一人民幣股票在二級市場買賣。另一方面，雙幣雙股包括由同一名發行人單獨而同時發售其後上市以人民幣及港幣計值的股份，兩者發行的股份屬同一級別及可自由轉換。於二零一一年九月，港交所頒佈以人民幣計值的後續發行指引，協助上市公司透過股份配售及供股或公開發售籌集人民幣資金。

2. 資產管理

根據證監會進行的調查，進行資產管理的持牌法團及註冊機構數目分別由二零一零年的798間增加至二零一六年1,300間，及由二零一零年38間增加至二零一六年40間，相應的複合年增長率分別為7%及2%。

表10 – 2 二零一零年至二零一六年香港證監會受規管活動第9類(提供資產管理)持有人數目

年份	受規管活動的 持牌法團數目 ⁴	受規管活動的 註冊機構數目	受規管活動的 持牌代表數目
二零一零年	798	38	3,594
二零一一年	844	40	4,163
二零一二年	892	43	4,469
二零一三年	950	45	4,853
二零一四年	1,031	43	5,228
二零一五年	1,135	42	5,821
二零一六年	1,300	40	6,366

資料來源：證監會

海外投資者仍為香港基金管理的主要資金來源。根據證監會進行的調查，二零一六年約66.3%投資基金(不包括房地產信託投資基金)來自香港以外地區。香港仍為亞洲的主要銷售及分銷中心。

⁴ 根據證監會，持牌法團包括持牌法團、視為持牌法團及臨時持牌法團。

香港資產管理業累積了在亞洲(特別是中國內地)投資的豐富經驗。有關經驗對香港吸引資金流入以作管理的吸引力而言攸關重要。於二零一六年，香港所管理的資產總值為港幣7,027,000,000,000元。當中超過70%投資於亞太區，金額為港幣4,954,000,000,000元，而港幣3,337,000,000,000元則投資於香港及中國內地。香港基金管理業背靠中國市場，潛力得以全面發揮。中國日益需要基金管理專才來管理數額龐大的國民儲蓄及增長迅速的退休基金。由於香港毗鄰內地，在分享管理技巧及人才方面繼續擔當主要角色，促進內地基金管理業於未來的發展。

於二零一五年，證監會推出發展香港作為全球全方位服務資產管理中心的新策略，以突破性的內地與香港基金互認安排(「基金互認安排」)計劃為其核心，並配合全面的配套服務。基金互認安排已於二零一五年七月一日正式運作，為香港的資產管理業帶來了龐大機遇。有關安排至今運作順暢，並為擴大內地與香港的市場融合及聯繫奠定基石。於二零一七年一月，證監會及中國證券監督管理委員會在基金互認安排下分別認可了48隻內地基金及六隻香港基金。隨著與內地的基金互認安排的成功落實，證監會將會進一步研究與其他海外機構訂立資產管理合作安排。於二零一六年十二月，證監會與瑞士金融市場監管局簽署《關於瑞士與香港基金及資產管理人互認安排的諒解備忘錄》(「諒解備忘錄」)。根據諒解備忘錄，其允許合資格的瑞士及香港公募基金透過簡化的審核程序，在對方市場銷售。於二零一六年十二月，「深港股票市場交易互聯互通機制」正式推出，為香港的基金管理公司提供另一途徑，於中國證券交易所之一進行投資。

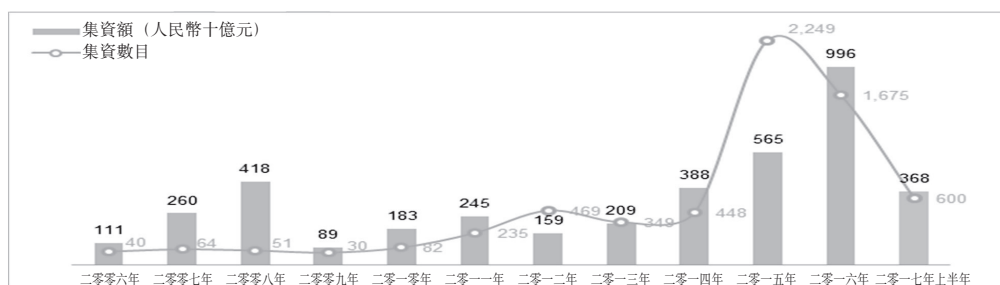
此外，為緊貼國際監管發展的步伐，證監會現亦專注於就加強香港資產管理行業規管的建議，包括資產管理人及中介機構就佣金及獨立意見方面的行為、基金資產的託管及流動資金管理。

3. 私募基金

私募基金(「私募基金」)為一種投資於非上市公司股本的資產類別。私募基金的一般投資策略包括但不限於創業資本、槓桿式收購、增長資本、困境企業投資及夾層資本。各項類別的投資者均有其本身的一套目標、偏好及投資策略。然而，其大部分均擁有相同目標，為經選定的公司提供額外資本以促進擴充、新產品開發或重公司業務運營、管理或優化資本結構。於常見的槓桿式收購交易中，一間私募基金公司購買現有或發展成熟公司的大部分控制權。此與創業資本投資或增長資本投資截然不同，投資者(一般為創業資本投資公司或天使投資者)投資於新成立、增長中或新興公司，及甚少取得大部分控制權。

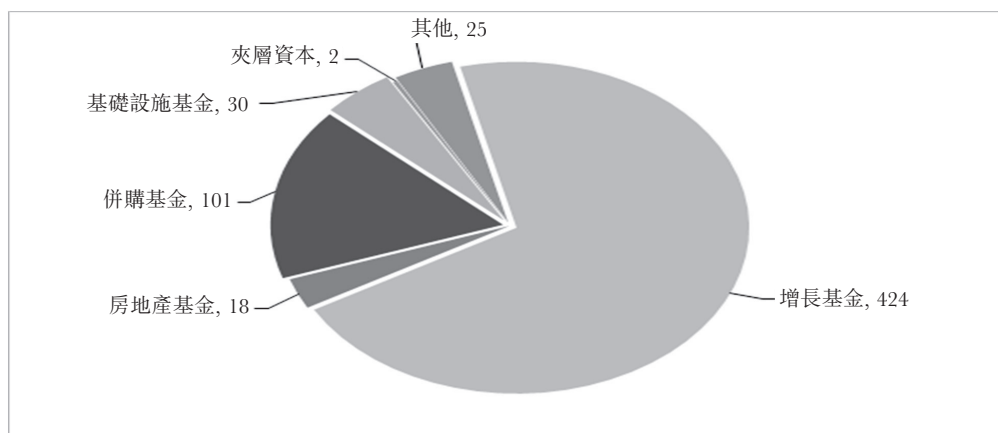
過去十年，中國私募基金已經成為最吸引投資者的投資類別之一。根據清科研究中心(Zero2IPO Research)於二零一七年七月刊發的報告，該行業發展迅速，及現於中國擁有超過11,000間私募基金及創業資本公司，在管資產超過人民幣7,500,000,000,000元。同時，於二零一六年募集1,675項以人民幣計值的私募基金，創下總額為人民幣996,000,000,000元的歷史紀錄。經濟增長的推動以支持該特別投資的趨勢已進入重大轉變時期。該轉變致使私募基金投資創造充滿挑戰的環境，對一般合夥人(「一般合夥人」)的能力及有限合夥人(「有限合夥人」)的投資知識的要求提高，以產生龐大回報。於中國私募基金的下一個階段，該行業預期繼續提供良好投資機會，惟於不同及有時屬新領域及策略。

圖 10 – 1 二零零六年至二零一七年上半年中國私募基金集資(以人民幣計值)



資料來源：清科集團對中國於二零一七年上半年創業資本／私募基金的市場回顧(二零一七年七月)

圖 10 – 2 按類別分類於二零一七年上半年的中國私募基金集資



資料來源：清科集團對中國於二零一七年上半年創業資本／私募基金的市場回顧(二零一七年七月)

圖 10 – 3 中國私募基金的表現

以往年份	由成立日期起至二零一六年六月三十日的回報		
	中國：私募基金及創業基金	美國私募基金	中國私募基金及創業基金的優秀表現
二零零五年	20.9%	8.7%	1,218
二零零六年	17.2%	8.2%	893
二零零七年	15.7%	12.0%	376
二零零八年	19.2%	10.4%	878
二零零九年	13.8%	16.8%	(299)
二零一零年	19.6%	13.7%	587
二零一一年	26.7%	13.8%	1,286
二零一二年	15.9%	11.9%	401
二零一三年	20.3%	4.7%	1,558
二零一四年	20.9%	3.1%	1,776

資料來源：尚高資本，China Private Equity Paper (二零一七年一月)

就交易量而言，於二零一七年上半年，互聯網行業仍為私募基金最盛行的行業，完成交易數量為282。其次是資訊科技行業，完成交易數量為236。此外，生物／醫療、媒體娛樂、電子及金融科技亦為私募基金交易較普遍的行業。

表 10 – 3 於二零一七年上半年中國私募基金交易的行業分佈

行業	交易價值	
	交易量 (人民幣十億元)	
互聯網	282	62.07
資訊科技	236	16.37
生物／醫療	149	11.83
媒體娛樂	140	17.70
金融科技／金融	93	20.03
機械	90	13.16
電訊	69	19.55
電子	58	54.41
汽車	57	31.26
化學品	49	5.73
零售鏈	42	2.39
清潔技術	39	5.90
教育	37	1.12
房地產	36	11.65

資料來源：清科集團對中國於二零一七年上半年創業資本／私募基金的市場回顧(二零一七年七月)

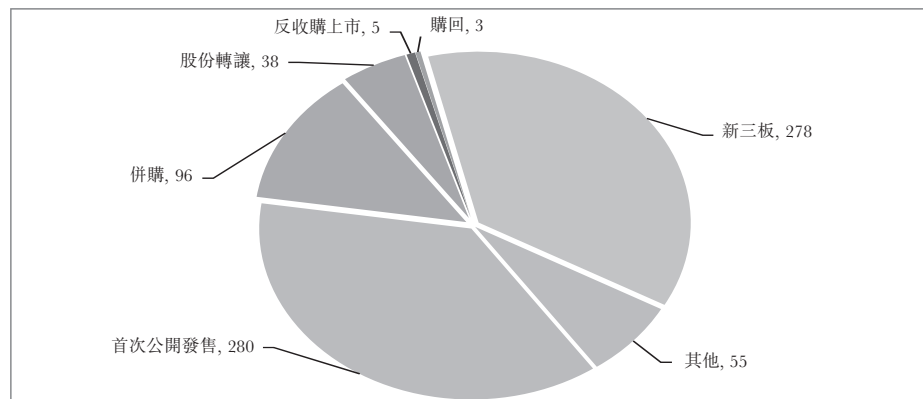
於二零一七年上半年，傳統私募基金退出量仍然維持穩定，其中以首次公開發售(「首次公開發售」)退出為 280 宗及以併購(「併購」)退出則為 96 宗，而由新三板退出的數目亦繼續增長及錄得 278 宗。

中國嚴格的首次公開發售政策，加上併購市場有所局限以及於二零一二年十月至二零一四年一月的暫停 A 股首次公開發售，某程度上限制公司獲得資本的途徑及亦會影響私募基金經理的退出環境。截至今日，儘管首次公開發售市場重新開放，惟仍有眾多公司等候上市，及亦還有大量資本「滯留」於私募基金生態圈。隨著中國證券監督管理委員會(「中國證監會」)認真執行市場改革，將審批首次公開發售上市要求轉為註冊模式，此舉對未來退出環境將有所改善。就該等原因而言，由於向公司提供股權融資無法進入傳統融資渠道，故私募基金於中國亦發揮重要作用。大部分知名名迅速增長的私營公司如京東、阿里巴巴及百麗均從私募基金投入的資金中獲益。

近年來，中國首次公開發售市場已有重大改變。在此之前，首次公開發售候選人須經過嚴格審批程序。首次公開發售系統有所改善將為包銷商及市場參與者提供更大靈活性，及令中國邁向註冊系統更進一步。於建議的新系統下，中國證監會將僅負責確定申請人是否於上市前提供完整準確的資

料。風險及估值評估將交予市場，類似大部分已發展市場的首次公開發售程序。除了合理市場估值外，此舉將為私募基金投資者帶來更統一的退出渠道。

圖 10 – 4 於二零一七年上半年中國私募基金交易退出情況



資料來源：清科集團對中國於二零一七年上半年創業資本／私募基金的市場回顧(二零一七年七月)

就二零一七年短期前景而言，集資及私募基金投資活動規模預期將繼續上升。同時，由「大資管」包括保險公司與其他金融機構、政府與行業基金及國有企業基金目前涉及史無前例的資金，此舉將為行業帶來更多競爭。此外，私募基金將會繼續面對退出挑戰。儘管估值可能下調，惟透過A股市場退出預期將會加快及海外上市亦會增加，尤其是科技、傳媒、電訊(TMT)及金融科技行業。

XI. 公司概覽

1. 路訊通控股有限公司(「貴公司」)

貴公司及其附屬公司主要從事為客運車輛車身外部及車廂內部、網站、手機應用程式、候車亭及戶外廣告牌提供媒體銷售及設計服務，以及廣告製作的業務。貴公司及其附屬公司亦提供涵蓋此等廣告平台的綜合市場推廣服務。

2. 泰達資產管理有限公司(「目標公司」)

泰達資產管理有限公司於二零零六年成立，並由獲得證監會授權進行有關以下受規管活動的業務活動(CE參考編號：ANW961)

第1類(證券交易)自二零一零年六月二十九日起生效。常見例子包括為客戶進行股票及期權交易或經紀、為客戶進行債券交易、為客戶買進或買出互惠基金及單位信託，及配售及包銷證券。

第4類(就證券提供意見)自二零零七年四月二十六日起生效。常見例子包括向客戶提供與買賣證券有關的投資建議，及出具證券研究報告及分析。

第9類(提供資產管理)自二零零七年四月二十六日起生效。常見例子包括按全權委託基準為客戶管理證券或期貨合約的組合，及按全權委託基準管理基金。

目標公司已獲施加以下發牌條件：

- 目標公司不可持有客戶的資產。「持有」及「客戶資產」的定義見證券及期貨條例。
- 就第9類受規管活動而言，目標公司目前不可提供為另一名人士管理期貨合約組合的服務。
- 就第9類受規管活動而言，目標公司目前不可進行涉及全權管理任何集體投資計劃的業務。「集體投資計劃」的定義見證券及期貨條例。

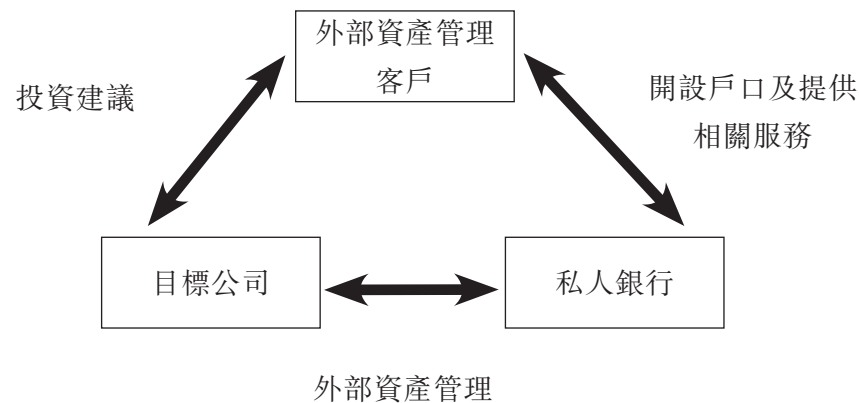
目標公司已僱用7名負責人員及21名代表以監察及執行其受規管活動(根據證監會登記處於二零一八年二月二十三日的更新)

XII. 目標公司及該等公司的業務概覽

目標公司主要從事以下兩項業務，即由管理層命名為外部資產管理業務及基金管理業務。誠如其公司介紹所述，目標公司連同該等公司告知其客戶群的總在管資產總額為港幣11,400,000,000元。

1. 外部資產管理業務

外部資產管理業務為客戶提供理財管理解決方案，大部分為與客戶的私人銀行建立合作夥伴關係模式的高淨值人士（「高淨值人士」）。目前，該等合作銀行包括瑞士銀行、Credit Suisse AG 及主要著名國際及中國私人銀行及金融機構（統稱為「私人銀行」）。在外部資產管理分部下，目標公司根據以下典型三方安排向其外部資產管理客戶提供投資策略及相關理財產品的建議。



誠如目標公司管理層所述及根據樣本協議，目標公司及私人銀行於外部資產管理方面有以下角色及職能。

- 向外部資產管理客戶提供投資顧問服務

根據該等協議的具體安排，外部資產管理客戶委任目標公司為獨立顧問，就任何透過私人銀行提供的平台或與私人銀行開設的賬戶將進行買賣的財務或理財產品，或任何其他認為合適的產品提供意見。鑒於由私人銀行提供的相關服務（「相關服務」）⁵對外部資產管理客戶具有明顯價值，考慮到不時代表外部資產管理客戶向私人銀行作出交易指示，故目標公司自私人銀行收取佣金回扣。所收取的佣金回扣乃經其外部資產管理客戶同意及隨後由其進行定期審核。

5 相關服務為由私人銀行所提供的服務，例如按最佳執行標準執行交易、經紀佣金不得超過慣常的全面服務經紀費、合理的研究及顧問服務、經濟及政治分析、包括估值及表現測量的組合分析、市場分析、數據及報價服務、上述服務附帶的電腦硬件及軟件、結算及託管服務以及與投資有關的出版刊物。

- 提供開設戶口及相關服務及外部資產管理服務

當目標公司以其作為及代表其外部資產管理客戶提出要求下，私人銀行會為外部資產管理客戶開立銀行賬戶並向其提供執行交易及託管服務。誠如認為必要及適宜的所有適用法律、監管規定可能所要求，私人銀行對各名由目標公司要求私人銀行開立賬戶的外部資產管理客戶進行「認識您的客戶」盡職審查。私人銀行亦會根據目標公司顧問向外部資產管理客戶提供上述相關服務。

於估值日，根據以下10間私人銀行各自所管理的外部資產管理客戶總淨值餘額的綜合數據，管理層已編製以下其外部資產管理分部的在管資產明細。

表12 – 1 外部資產管理分部項下港幣5,840,000,000元在管資產的明細

外部資產管理服務項下 私人銀行的名單	相關外部資產管理客戶 在管資產(港幣)*
1. 私人銀行1	約1,676,000,000
2. 私人銀行2	約1,691,000,000
3. 私人銀行3	約937,000,000
4. 私人銀行4	約712,000,000
5. 私人銀行5	約222,000,000
6. 私人銀行6	約233,000,000
7. 私人銀行7	約59,000,000
8. 私人銀行8	約136,000,000
9. 私人銀行9	約77,000,000
10. 私人銀行10	約97,000,000
外部資產管理分部項下 在管資產總額	約5,839,000,000

* 由於四捨五入至港幣百萬元，故數據總和可能不等於總數

我們亦根據外部資產管理分部項下目標公司的記錄觀察過往在管資產。上述在管資產由其於二零一六年按季平均港幣5,270,000,000元穩步增長至估值日港幣5,840,000,000元。於估值日，外部資產管理分部項下港幣5,840,000,000元在管資產可作為吾等就外部資產管理分部估值的合理起始基準。

表 12 – 2 二零一六年至二零一七年(截至二零一七年十一月)在管資產的比較

外部資產管理分部的 在管資產按季平均數	相關外部資產管理客戶 在管資產(港幣)
二零一六年	5,267,000,000
二零一七年	6,473,000,000
二零一七年十一月三十日	5,839,000,000

除資產管理的絕對金額外，在管資產的盈利質量亦納入吾等往後整體估值考慮之中。

2. 基金顧問及管理業務

目標公司亦涉及向於估值日的港幣 5,650,000,000 元已承擔在管資產的該等公司(即離岸私募股權基金的基金經理／一般合夥人)提供基金顧問服務。基金顧問服務一般包括以下向該等公司提供的服務。

- 介紹投資者於該等公司設立的基金進行投資；
- 就設立基金事宜提供意見 — 協調不同服務供應商，包括法律顧問、基金經理、受託人、經紀及銀行及處理有關檔案人士；
- 就基金管理事宜提供意見 — 包括設立離岸基金、日常管理及基金管理以及相關董事服務；及
- 就投資及管理事宜提供意見 — 就該等公司的傳統及另類資產類別(包括私人及上市股權及債券，基金相關產品)的投資意見提供意見、設立內部監控守則及行為守則等。

目前，目標公司已向該等公司(即下列 8 項私人離岸投資基金(「投資基金」)的基金經理／一般合夥人)提供基金顧問業務。目標公司向該等公司收取已承擔在管資產中每年 0.35% 的顧問費，其中 0.50% 管理費將由該等公司從投資基金收取。

由於該等公司的業務與目標公司基金管理分部緊密連繫，而於建議交易完成後其將隨後整合至同一分部，故吾等對基金管理分部的估值假設為一項完全整合的業務，且基金管理分部將提供全面基金顧問及管理服務。

表 12 – 3 基金管理分部下港幣 5,650,000,000 元在管資產的明細

八項投資基金的名單	已承擔在管資產(港幣)
1. 投資基金 1	450,000,000
2. 投資基金 2	525,000,000
3. 投資基金 3	525,000,000
4. 投資基金 4	2,735,059,141
5. 投資基金 5	136,500,000*
6. 投資基金 6	140,000,000
7. 投資基金 7	378,300,000*
8. 投資基金 8	764,400,000*
基金管理業務項下在管資產總額	5,654,259,141

* 該三項基金以美元計值，並以 7.80 的長期匯率換算為港幣。

儘管目標公司仍進行其擴充計劃以尋求更多基金顧問機會同時，根據基金顧問協議截至估值日已承擔在管資產可產生的年度基金顧問收益約為港幣 19,789,907 元，費率為 0.35% (倘該等公司其後獲納入目標公司的基金管理分部之中則為 0.50%)。

因此，基金管理分部項下港幣 5,650,000,000 元已承擔在管資產可作為吾等對基金管理分部估值的合理開始基礎。除在管資產的絕對金額外，在管資產的盈利質量亦納入吾等往後整體估值考慮之中。

XIII. 估值方法

任何資產或業務的估值可大致分類為資產法、市場法及收入法三種方法之一。於進行任何估值分析時，所有三種方法必須考慮，且被視為最相關的方法將於當時甄選以用於分析該資產的市值。

1. 資產法

此乃根據資產扣除負債後的價值，利用一種或多種方法去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產的市值指標的常法。

價值按財產複製或重置的成本，減去實質損耗、功能及經濟性陳舊所引致之折舊 (倘存在及可量度) 確定。

2. 收入法

此乃利用一種或多種方法，將預期利益轉化為現值數額，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產市值指標的常法。

當應用收入法時，會就分析選定資產的經濟利益源流，依據一般為歷史及／或預測現金流量。重點釐定合理反映資產於未來大有可能實現的利益源流。該選定的利益源流，其後採用合適的風險調整貼現率，折算為現值。貼現率因素通常包括估值日的一般市場回報率、與公司經營所在行業有關的業務風險，以及被評值資產的其他特定風險。

3. 市場法

此乃利用一種或多種方法，將有關項目與已經售出的相似業務、業務擁有權益、證券或無形資產進行比較，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產市值指標的常法。

價值為採用競爭原則確立。簡單來說，假設一物與另一物相類似，且能替代使用，則兩者必然相等。此外，兩個相仿及相似項目的價格應彼此相若。

4. 選擇估值方法

• 資產法 — 否決

根據資產法，股權乃按重置成本或複製成本釐定，而非未來產生利益源流的能力。

就目標公司及該等公司而言，未來經濟利益將由營運外部資產管理及基金管理業務(統稱為財富顧問、資產管理及顧問業務)產生。資產法單獨使用不能可靠反映作為服務公司的股權的價值。故此，否決使用資產法。

- **收入法 — 否決**

根據收入法，股權的價值乃按主要業務未來投入的估計釐定。該等預測投入包括收益及收益增長、經營成本及利潤率、就風險作出調整的貼現率及長期增長。收入法的主要挑戰為易受預測參數的影響，原因是貼現率及預測經營現金流量輕微偏差將會導致估值結果出現重大差異。

經考慮外部資產管理及基金管理業務的動態性質及目標公司管理層預測目標公司及該等公司的多項目前及潛在收入來源（即主要為管理、顧問及若干獎勵費用及證監會第1類牌照項下的潛在延伸服務），極難應用可靠、可觀察及合理的投入預測（例如預測外部資產管理客戶的交易額及在管資產、預測將予簽署的新基金顧問及管理協議）。因此，否決使用收入法。

- **市場法 — 接納**

根據市場法，股權的價值乃按(i)最近期買賣價；(ii)可資比較同業的買賣倍數；及(iii)可資比較同業的交易倍數釐定。

倘證明為買賣按公平基準進行，最近期股權買賣價可主要作為市值的主要參考。可資比較同業的買賣及交易倍數同時可反映擁有類似業務性質及基礎的主要業務類別的估值、增長潛力及就市場角度而言的預期風險。

吾等知悉於市場上有多間可資比較公開上市公司及兩項目標公司的可參考交易潛在可以進行具有意義的比較。因此，就其相對其他兩種方法的可靠及相關程度而言，吾等採納市場法。

XIV. 一般估值假設

為了充分支持吾等結論，必須設定若干一般估值假設。本估值所採納的一般假設包括：

1. 目標公司及該等公司所在及開展業務的國家，以及其大部分客戶的來源地區的現行政治、法律、財政、外貿及經濟條件不會發生重大變動；

2. 行業趨勢及市況與現時市場預期並無重大差異；
3. 主要司法權區的現有稅法不會發生重大變動；
4. 現行的利率或外幣匯率不會發生重大變動；
5. 一般業務過程所需的一切相關法律批文、營業證件或牌照均已正式獲得，具有良好信譽且於申請過程中獲得該等證照無需重大額外成本或費用；
6. 目標公司及該等公司將保留其有能力的管理層、主要人員及技術人員以支持業務的持續營運；及
7. 儘管因市場波動令在管資產規模有起有跌，目標公司及該等公司可合理及長遠地保留其在管資產水平。

XV. 市場法下的方法

根據市場法，股權的價值乃按(i)最近期買賣價；(ii)可資比較同業的買賣倍數；及(iii)可資比較同業的交易倍數釐定。此等三項原則以下文討論的三項估值方法應付。

- **直接市場參考(僅供參考)**

直接市場參考指估值的確實相同主體的最近成交價及交易價／倍數。其一般適用於先前以公平基準進行融資活動的公開買賣公司及私人公司，原因為該方法為一般情況下市場上最直觀的定價方式。除所觀察的成交及交易價外，將進一步參考市場活動以釐定估值主體能否以市場上可觀察過往買賣及交易的相同方式予以購買或出售。

吾等知悉最近達成的兩項目標公司潛在市場參考。目標公司已於二零一七年八月配發300,000股新股份，及其控股股東已於二零一七年十一月已轉讓目標公司股份的75%。該兩項市場參考交易的隱含估值可作為檢查吾等估值的合理參考。

- **指標上市公司(「指標上市公司」)法(接納為吾等的估值方法)**

根據指標上市公司法，市值產生自一組經甄選的可資比較公司(「指標上市公司」)的最近期買賣倍數。買賣倍數(為量度相對價值)為透過將指標上市公司的市值(或有時為企業價值)除以若干從於估值日其最近刊發的基礎數據(一般為其財務數據(例如收益、除息稅前盈利、純利、賬面股權))或其他行業特定的價值驅動因素(例如資產管理及顧問行業的總在管資產規模、電訊行業付費用戶數目)中觀察或計算得出的已確定價值主導的經濟變量計算所得。應用指標上市公司法的常見挑戰為根據其業務模式及相關業務風險及前景識別與目標公司及該等公司可資比較的有關及充足的指標上市公司。

在已物色到與業務模式可資比較的有關及充足的指標上市公司後，吾等已經接納指標上市公司法作為主要方法。

- **併購指引(「併購指引」)法(否決)**

根據併購指引法，市值產生自交換與目標公司及該等公司類似業務依據的收購倍數。併購指引法通過比較獨立及知情自願買方及賣方交換類似物業(業務性質及承擔風險)依據的價格而列示價值。與指標上市公司法類似，當應用併購指引法時，指標收購倍數通過參考可比較收購所轉讓的代價及目標公司及該等公司之價值主導基礎而達致。應用併購指引一般須有下列限制：

1. 存在過往(及近期)可比較交易；
2. 可取得及具質素的可比較交易的公開披露資料(惟私人交易除外)；及
3. 無論為獨立非受控方之間進行公平交易，或被認為是接受控方之間的公平定價進行。

鑑於私人投資基金管理及顧問公司(尤其是一般合夥人股權轉讓)交易並不活躍及任何詳情通常不會公開披露，故吾等否決本方法。

XVI. 直接市場參考(僅供參考)

直接市場參考指估值的確實相同主體的最近成交價及交易價／倍數。其一般適用於先前以公平基準進行融資活動的公開買賣公司及私人公司，原因為該方法為一般情況下市場上最直觀的定價方式。

吾等知悉最近達成的兩項目標公司潛在市場參考。目標公司已於二零一七年八月配發300,000股新股份(「股份配發」)予兩名認購人，為用於目標公司的業務發展集資。此外，目標公司的控股股東已就內部重組於二零一七年十一月已轉讓目標公司全部已發行股本的75%(「股份轉讓」)予關連人士。控股股東首先於二零一六年六月收購於目標公司的控股股份。誠如目標公司的董事所告知，於股份配發及股份轉讓之有關時間，上述兩名認購人及控股股東及其關連人士並無任何意向出售其於目標公司的股權。經考慮 貴公司擬收購目標公司100%股權的意向及該兩名認購人持有的股份僅佔目標公司少數權益後，兩名認購人願意接受 貴公司根據目前建議交易收購於目標公司股份的要約。

考慮到股份配發項下兩名認購人其中一名為目標公司的現任董事及負責人員及股份轉讓已由有關連人士進行，故由於已經發生目標公司根據股份配發及股份轉讓的隱含估值不可自動被視為全面按公平原則進行。因此，目標公司因股份配發及股份轉讓的隱含估值最多可作為衡量吾等往後的估值結果整體合理性的參考交易，而並非可依賴為形成市場證據。

股份配發(日期為於估值日前三個月)的隱含估值為目標公司100%股權的港幣265,000,000元。股份配發詳情如下：

表 16 – 1 股份配發的詳情

日期	二零一七年八月二十九日
主題方	泰達資產管理有限公司
新投資者	1) 劉麗平，2) 陸戎
配發予新投資者的百分比	5.66% (或 總 額 為 5,300,000 股 股 份 中 300,000 股股份)
代價(港幣)	15,000,000
交易後隱含估值(港幣)	265,000,000
交易前隱含估值(港幣)	250,000,000

股份轉讓(日期為於估值日前三日)的隱含估值為目標公司100%股權的港幣300,000,000元。股份轉讓詳情如下：

表 16 – 2 股份轉讓的詳情

日期	二零一七年十一月二十七日
主題方	泰達資產管理有限公司
轉讓人	Bison Capital Fashion Limited (英屬處女群島)
承讓人	Bison Capital Holding Company Limited (香港)
轉讓百分比	75% (或總額為 5,300,000 股股份中 3,975,000 股股份)
代價(港幣)	225,000,000
隱含估值(港幣)	300,000,000

誠如本節開首所討論，由於根據股份配發及股份轉讓的目標公司隱含估值均不能自動視為全面按公平基準進行，故其最多可作為衡量吾等往後整體估值結果合理性的參考交易，而並非可依賴為形成市場證據。話雖如此，吾等仍可衡量目標公司最近執行價格的合理範圍。

XVII. 指標上市公司比較法(接納)

指標上市公司法背後的前提為，同一或同類行業上市公司股票的價格提供客觀證據，為投資者願意購買及出售該行業公司權益的價值。在應用指標上市公司法時，吾等已計算各指標上市公司的各種利益源流的交易倍數。然後，確定適當的估值倍數並就所估值的公司的單一方面(如有)進行調整。其後，將該估值倍數應用於被估值的公司，以取得適當擁有權權益的估計價值。

1. 選擇估值倍數

估值一般獲引用於一組已識別指標上市公司的市值或企業價值。估值倍數乃按估值除以指標上市公司的若干營運或財務業績計算。當吾等接獲指示釐定目標公司及該等公司的股權時，吾等自然地選擇引用於市值比率與指標上市公司的主要營運或財務指標的估值倍數。

其後一經選擇估值倍數及根據指標上市公司進行計算，則股權的市值其後可透過以下公式計算：

$$\begin{aligned} & \text{目標公司及該等公司 100\% 股權的市值} \\ &= \text{估值倍數} \times \text{目標公司及該等公司的主要營運或財務指標} \end{aligned}$$

由於目標公司及該等公司為以在管資產為基礎的理財及基金顧問及管理公司，彼等絕大部分收益源自其在管資產，故吾等採用市值比在管資產的倍數（與「價格與在管資產比率」或「P/AUM」交替使用）作為主要估值倍數。

2. 採納價格與在管資產比率倍數的原因

資本市場參與者一直傾採納在管資產的規模以衡量資產管理及顧問公司的估值，此乃由於在預測公司長期價值較傳統估值指標（例如收益、除息稅折舊及攤銷前盈利、純利及賬面淨值）較為可靠，以下列出一系列實際原因。

一般資產管理公司的在管資產指由其管理的財富淨額的總額及／或基金投資者承擔付費出資其客戶。受公司將要進行的活動的實際安排及其報酬，在管資產規模是資產管理公司內在價值驅動因素的最原本形式。因此，其估值從業人士經常引用的相對估值作為P/AUM倍數。就將予進行的管理活動的實際類別而言，不同類別的資產管理公司會獲得不同的管理費用及表現費用的架構。例如，私募基金及另類資產管理公司一般較被動型指數公募基金管理公司收取更高固定管理費比率及表現費用。因此，當以P/AUM倍數表示時，私募基金公司的上市股份一般較其同業的指數基金有溢價。透過觀察進行與外部資產管理分部（理財管理）及基金管理分部（基金顧問）類似活動可資比較管理經理人的現有交易P/AUM，吾等可根據其同業中值估值以衡量兩個分部的估值。

其他財務指標（例如收益、EBITDA、收入淨值、賬面淨值等）可能不會引用為評估資產管理公司的主要指標，原因為其對受管理投資波動的回報週期非常敏感，並會於短時間扭曲指標的代表性。一間香港上市基金管理公司最近公佈的正面盈利預告作為一個利好消息，其二零一七年綜合利潤的初步數據大幅增加約13倍，主要為由於表現費用大幅增加。該類常見的表現費用攀升將暫時降低公司的歷史市盈率倍數至令人存疑的低倍數，從而致使應用財務指標時可能會出現扭曲。

然而，P/AUM就資產管理及顧問公司的長遠持續估值提供較為客觀及可靠

的估計，此乃由於受管理受其投資的上年度回報波動敏感度較少，以致對去年的表現費用較難扭曲財務估值指標。

為適當應用價格與在管資產倍數，吾等將進一步研究外部資產管理及基金管理分部的盈利能力，並與其指標上市公司進行比較。僅倘分部的盈利能力與其指標上市公司整體一致時，中位數倍數(或平均數(取決於該等分佈)，此為量度樣本集中趨勢的常用方法)方會直接應用於估值分析。倘出現明顯差異，例如收入源流缺少獎勵費用，吾等將考慮進一步對中位數(或平均數)倍數進行調整，以反映其對盈利能力及估值結果的後續影響。

3. 選擇指標上市公司

此方法的應用取決於所選擇與目標公司及該等公司的兩個相關業務分部有足夠相似之處的兩組指標上市公司，作為進行有意義的比較。於決定特定指標上市公司的業務模式是否相關時，吾等妥善審慎選擇指標上市公司時使用多項篩選標準。倘差異較大或可資比較篩選後餘下的公司數量不足以致於無法進行有意義比較，吾等將會對使用指標上市公司法存有疑問。

截至估值日，目標公司有兩個主要業務分部。儘管目標公司的兩個分部均與資產管理及顧問業務有關，惟外部資產管理及基金管理分部於從客戶及基金在管資產以其方式產生收益方面仍存在重大差異。外部資產管理業務主要為高淨值人士提供理財解決方案及向私人銀行收取佣金回扣，而基金管理業務主要向該等公司提供基金顧問服務及按已承擔基金在管資產收取固定年利率。此等商業模式及定價結構的不同均對估值產生影響，及在選擇兩組指標上市公司時應該小心謹慎處理。

4. 從已發展市場擴大探討指標上市公司的原因

吾等透過研究香港及中國資產管理公司的估值及其業務模式以開始進行可資比較研究。儘管已識別一組相關公司，惟其中大部分均以與外部資產管理分部及基金管理分部有重大不同的業務模式營運，僅有兩間公司通過業務模式篩選(將於本報告較後面部分詳述)。因此，吾等已解除地域限制，以由上至下的方法(大部分來自美國)涵蓋其他已發展市場的資產管理公司，致使取得足夠樣本公司可通過以估值為目的而進行的業務模式篩選。

吾等往後的研究已保留兩組通過業務模式測試篩選的指標上市公司。業務模式測試乃根據一組控制可資比較性的基本因素綜合測試，包括但不限於業務營運、產品與市場的性質、資產與業務組合、數據充足度及質量。

就外部資產管理分部而言，吾等主要已識別 13 間財務顧問公司作為吾等的指標上市公司，其大部分專門為高淨值人士、獨立賬戶及機構投資者提供投資和理財解決方案。

就基金管理分部而言，吾等主要已識別 14 間基金管理及顧問公司作為吾等的指標上市公司，其專門代表基金投資者管理私募基金及另類投資。

5. 計算估值倍數

吾等一經識別出兩組指標上市公司並對其財務資料作出必要的調整(如有)，下一步為就所有指標上市公司以可靠及一致的方式計算其 P/AUM 倍數。估值倍數的計算過程包括以下兩個步驟：

- 釐定於估值日各指標上市公司的市值。市值乃按於估值日的股份價格乘以已發行普通股數目計算。
- 釐定於估值日最新提交存檔的在管資產。此計量為倍數的分母。

6. 調整估值倍數(如有)

價格與在管資產比率倍數的應用依靠以下的內在假設，即兩組指標上市公司及兩個主要分部的在管資產的盈利能力預期於長期而言屬相似。為評估此假設的有效性，吾等進一步檢查兩組指標上市公司的在管資產的盈利能力，並將其與對兩個主要分部的進行基準測試。

XVIII. 外部資產管理分部的估值

就外部資產管理分部而言，吾等主要已識別 13 間投資顧問公司作為指標上市公司，該等公司專門向高淨值人士、獨立賬戶及機構投資者提供投資及理財解決方案。

1. 選擇外部資產管理分部的指標上市公司

以下為吾等於組成13間指標上市公司(按下列次序)時，釐定任何潛在可資比較公司的可資比較性應用的若干主要因素。

- **業務模式(作為理財顧問管理客戶賬戶)**

公眾公司進行其理財顧問業務主要根據為客戶提供理財及個人理財解決方案、管理客戶賬戶及根據客戶資產的活動及表現收取費用收益。

- **專注的業務模式**

在理想的情況下，經選定的公眾公司大部分(如非全部)專注於其理財及個人理財業務。吾等的估值偏向於專注於理財及個人理財相關業務的業務模式的投資顧問及經理，而並非為從事多元化、財團式及混合業務的公司，原因是該等公司會令純業務估值並不可行。

- **涉及亞太區投資主題範圍**

在理想的情況下，經選定公眾公司應與目標公司主要獲得溢利的亞洲資本市場相近。估值偏向提供有關亞太區投資機會產品的理財及投資顧問。

- **數據充足度及質素**

在理想的情況下，經選定公眾公司須盡可能於接近估值日透過可靠渠道發佈其最新在管資產。此外，顧問、管理及表現費用機制須合理地披露或釐定。

經主要考慮上述整體因素及其次序後，下表列示吾等已就目標公司外部資產管理分部的估值而識別的13間指標上市公司。

表 18 – 1 外部資產管理分部的指標上市公司

	13間指標上市公司	股份代號	業務活動
1	AFFILIATED MANAGERS GROUP	AMG US EQUITY	Affiliated Managers Group, Inc. 為一間全球資產管理公司，其投資於小型投資管理公司。AMG 透過獨特的品牌及專門的投資程序，結合市場內客戶服務的效率及單一聯絡點，擁有大量廣泛且多元化的獨立小型經理。
2	AMERIPRISE FINANCIAL INC	AMP US EQUITY	Ameriprise Financial, Inc. 為一間財務規劃及服務公司。該公司提供為其客戶的現金及流動資金、資產累積、收入、保障及產業及財富轉讓需要而制定的理財計劃、產品及服務，作為解決方案。
3	FEDERATED INVESTORS INC-CL B	FII US EQUITY	Federated Investors, Inc. 提供投資管理產品及相關財務服務。該公司贊助、銷售及就不同投資產品提供投資相關服務，包括互惠基金及獨立賬戶（例如個別管理賬戶、機構賬戶、分顧問基金）及其他管理產品。
4	NORTHERN TRUST CORP	NTRS US EQUITY	Northern Trust Corporation 向企業、機構及富裕人士提供投資管理、資產及基金管理、受信及理財解決方案。該公司就客戶的全面理財管理需要（包括理財計劃及管理）提供不同方面協助。

	13間指標上市公司	股份代號	業務活動
5	SILVERCREST ASSET MANAGEMENT-A	SAMG US EQUITY	Silvercrest Asset Management Group Inc. 為一間理財管理公司。該公司專注於向高淨值人士及機構投資者提供財務諮詢及相關家庭辦公服務。其服務包括協調產業及理財規劃、財務及所得稅規劃、綜合報告及個人會計解決方案。
6	VIRTUS INVESTMENT PARTNERS	VRTS US EQUITY	Virtus Investment Partners, Inc. 為一間財務顧問及諮詢公司。該公司提供互惠、封閉型基金、管理賬戶及相關服務。
7	WADDELL & REED FINANCIAL-A	WDR US EQUITY	Waddell & Reed Financial, Inc. 透過其附屬公司為互惠基金的投資顧問、獨家包銷商及分銷商。透過建立因應個人需要而設計的個人化計劃，Waddell & Reed 的財務顧問不僅令客戶識別理財目標，亦為實現目標而共同努力。
8	WESTWOOD HOLDINGS GROUP INC	WHG US EQUITY	Westwood Holdings Group, Inc. 向廣大機構客戶提供投資顧問服務。該公司亦向機構及高淨值人士提供信託及託管服務。該公司將客戶價值與其理財策略結合，以協助其家庭創立一份永久遺產。
9	CI FINANCIAL CORP	CIX CN EQUITY	CI Financial Corporation 為一間提供投資基金的多元化理財公司。該公司提供互惠基金、行業專屬基金、合資格退休儲蓄計劃基金、多元基金經理基金及獨立基金。

	13間指標上市公司	股份代號	業務活動
10	EDMOND DE ROTHSCHILD SUISSE	RLD SW EQUITY	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. 提供組合管理、理財及其他財務服務。該公司的私人銀行活動全面了解客戶的資產，以保障及增長家庭資產及價值以及將其傳承予下一代。
11	FIERA CAPITAL CORP	FSZ CN EQUITY	Fiera Capital Corporation 為一間資產管理公司。該公司就資產分配提供多方面傳統及另類投資解決方案，及向機構、私人理財及零售客戶提供投資管理。
12	IGM FINANCIAL INC	IGM CN EQUITY	IGM Financial, Inc. 提供不同個人財務策劃服務。該公司提供互惠基金、擔保投資證、保險產品及按揭貸款。該公司提供多項不同財務規劃服務及投資解決方案，以滿足客戶的獨特需要。
13	VONTOBEL HOLDING AG- REG	VONN SW EQUITY	Vontobel Holding AG 為全球活躍的財富及資產經理。該公司向私人客戶提供專業及具前瞻性的理財意見，而資產管理部為機構客戶及基金積極管理資產。Vontobel 的理財產品業務為中介人及其他客戶提供客戶投資解決方案。

資料來源：彭博、公司檔案及公司網站

2. 就香港／中國理財及投資顧問的進一步討論

誠如上文所述，該13間指標上市公司為於美國、加拿大及瑞士上市的公司，其均就外部資產管理分部而言具有可資比較的理財業務模式。根據吾等對市場的觀察，由於香港及中國的理財經理及顧問通常於主要上市商業

銀行的分部、上市證券經紀公司、上市保險公司及其他上市財務集團公司工作，而並非於提供理財及投資解決方案為單一主要業務的獨立上市公司工作，故概無識別具有可靠披露在管資產及與外部資產管理分部可資比較及擁有單一業務模式的香港及中國上市公司。可能存在若干提供與外部資產管理分部可資比較的理財服務為單一主要業務的私人公司，然而，此等公眾公司概無可靠披露市場估值。因此，吾等已對顯示更高的業務模式可資比較性的海外已發展市場的13間指標上市公司的估值進行審閱。

由於已發展市場經濟一般較於新興市場對手方的行業增長比率為低，於合併審閱13間指標上市公司時，合理預期最低限度為我們不會高估目標作為新興市場參與者（包括目標公司，從事大量參與中國經濟的香港業務）。

3. 外部資產管理分部的隱含P/AUM估值倍數

因此，吾等相信經選定13間指標上市公司具足夠可資比較性，並作為吾等估值分析的整體最佳可用客觀資料。該等13間公司因其向高淨值人士、獨立賬戶及機構投資者提供與目標集團的外部資產管理分部可資比較的投資及理財解決方案而獲選為指標上市公司。計算13間指標上市公司的P/AUM倍數的詳情如下：

表18 – 2 外部資產管理分部的13間指標上市公司的隱含P/AUM

#	13間指標上市公司	市值 (百萬美元)	P/AUM
1.	AFFILIATED MANAGERS GROUP	11,042.46	1.37%
2.	AMERIPRISE FINANCIAL INC	24,146.62	3.49%
3.	FEDERATED INVESTORS INC-CL B	3,386.29	0.93%
4.	NORTHERN TRUST CORP	22,237.24	1.98%
5.	SILVERCREST ASSET MANAGEME-A	200.66	0.97%
6.	VIRTUS INVESTMENT PARTNERS	859.32	1.30%
7.	WADDELL & REED FINANCIAL-A	1,692.43	2.09%
8.	WESTWOOD HOLDINGS GROUP INC	607.25	2.57%
9.	CI FINANCIAL CORP	6,234.99	6.39%
10.	EDMOND DE ROTHSCHILD SUISSE	1,668.87	1.44%

#	13間指標上市公司	市值 (百萬美元)	P/AUM
11.	FIERA CAPITAL CORP	823.52	0.84%
12.	IGM FINANCIAL INC	8,313.82	6.92%
13.	VONTOBEL HOLDING AG-REG	3,435.50	2.25%
	中位數		1.98%

資料來源：彭博、公司檔案

吾等已觀察來自13間指標上市公司組合的1.98%樣本中位數。吾等已對該等13項可觀察數據進行進一步回歸分析，並總結在管資產的規模對P/AUM比率並無影響(信心水平為95%)。就外部資產管理分部而言，透過回歸分析其13項P/AUM觀察值對其各自的在管資產，結果顯示t-stat為-0.37(p值為0.72)的微小係數。此意味著在管資產的規模於統計上對P/AUM觀察值在95%信心水平上並不重大。

採用在管資產較大的指標上市公司的P/AUM中位數而言，分析結論最底限度不應導致高估目標公司的外部資產管理分部的市值。

就外部資產管理分部而言，採納中位數倍數比任何個別倍數或其他規則(主要為剔除異常值後的平均規則)更適合，原因如下：

- 就較分散公司估值的行業(例如資產管理、信息技術)而言，由於剔除任何異常值規則屬主觀性質(例如，是否將2個或更多標準差定義為異常規則的截止下限)，故中位數規則通常較任何個別倍數及平均倍數(即使剔除異常值後)更可靠及客觀量度集中趨勢。
- 中位數規則保留足夠數據及考慮各項存在的觀察。相反，平均數規則(於進一步剔除異常值後)可能導致數據減少及樣本代表性水平下降。(此缺點特別影響將於下文章節討論的基金管理分部。)

由於現有樣本規模及採用中位數規則，吾等按盡力基準的研究及甄選範圍，詳盡列舉13間指標上市公司的名單，或吾等無意的任何遺漏不會導致結論產生重大變化。吾等認為，目前樣本就可資比較公司樣本之充足性及代表性之間的平衡而言屬合理。

4. 對外部資產管理分部的P/AUM倍數的結論

吾等已採用中位數樣本(即13間指標上市公司的1.98%)作為就吾等估值分析採納的P/AUM倍數。倘分佈並不能大致識別為常態分佈，中位數能較佳地反映樣本的集中趨勢。採用中位數規則屬適當，原因為所觀察的P/AUM分佈的範圍不太狹窄(變異係數為0.80)。中位數規則較平均數規則不容易受異常值所影響。吾等相信中位數規則較平均數規則能更好地考慮偏離數值的負面影響。

表18 – 3 外部資產管理分部的經選定倍數概要

估值日	經選定倍數	中位數*
於二零一七年十一月三十日	P/AUM	1.98%

* 約整至最接近0.01%

就外部資產管理分部而言，其最近盈利能力與13間指標上市公司相若，故毋須作進一步調整(僅採用1.00因數)。

XIX. 基金管理及諮詢分部的估值

就基金管理分部而言，吾等主要識別14間基金管理及諮詢公司作為吾等的指標上市公司，該等公司專長於代表其投資者管理私募股權及其他投資。

1. 選擇基金管理分部的指標上市公司

以下為吾等釐定任何潛在可比較公司的可比較性時所使用的因素，在達致吾等的14間指標上市公司時按以下優先次序應用該等因素。

- **作為私募基金的投資顧問／經理人的業務模式**

有關公眾公司是否主要以合夥模式進行其基金諮詢及管理業務，公眾公司以管理費、諮詢及表現費等形式自其有限責任合夥人及投資者客戶收取收入的主要來源，有關收入主要與客戶的在管資產基礎規模及代表客戶管理的相關投資項目表現掛鉤。

- **專注業務模式**

在理想的情況下，經選定的公眾公司大部分(如非全部)專注於其基金管理及諮詢業務。估值優先選擇其業務模式集中於基金諮詢及管理業務的基金顧問及一般合夥人，而非從事多元化、財團式及混合業務的公司，原因是該等公司會令純業務估值並不可行。

- **涉及私募股權及另類資產類別的範圍**

有關公眾公司的業務是否以私募股權為主導，或涉及私募股權相類的業務慣例。與從事管理其他傳統資產類別的重大投資，例如房地產、商品、外匯、互惠基金、交易所買賣基金、對沖基金、信託基金及其他另類資產類別的公眾公司相比，管理私募股權及著重另類資產的基金投資的公眾公司則較為優先，取決於相關宏觀經濟推動因素的差別。

• **涉及亞太投資主題的範圍**

在理想的情況下，經選定的公眾公司應與目標公司及該等公司的基金管理分部主要獲得溢利的亞洲市場相近。估值優先選擇具備投資經驗及接觸亞太市場經驗的基金顧問及一般合夥人，或於中國或香港上市的基金顧問及一般合夥人(如適用)。

• **數據充足度及質素**

在理想的情況下，經選定的公眾公司應於可靠渠道刊載其最接近估值日期的最近期在管資產。此外，諮詢費、管理費及表現費機制應公平披露或釐定。

誠如先前所討論，估值乃根據該等公司(離岸私募股權基金的基金經理／一般合夥人)已整合至基金管理分部為基礎而編制。由於建議整合的結果，基金管理分部將可與14間範圍全面的資產管理公司的指標上市公司作出比較。

經作為一個整體及按其優先次序考慮上述因素後，以下清單列示吾等就估值目標公司及該等公司的基金管理分部所識別的14間指標上市公司。

表19 – 1 基金管理分部的指標上市公司

14間指標上市公司		股份代號	業務活動
1.	APOLLO GLOBAL MANAGEMENT	APO US EQUITY	Apollo Global Management LLC 提供環球另類資產經理人服務。該公司籌集、投資及管理私募股權、以信貸為導向的資本市場及房地產基金。所投資基金遍及全球多個核心行業。
2.	ARES MANAGEMENT LP	ARES US EQUITY	Ares Management, L.P. 是一間專注於流通信貸、直接貸款、私募股權及房地產市場的資產管理公司。該公司亦投資於一間公司資本架構的所有層面，由優先債務至普通股權。

	14間指標上市公司	股份代號	業務活動
3.	ARTISAN PARTNERS ASSET MANAGEMENT	APAM US EQUITY	Artisan Partners Asset Management Inc. 作為一間投資管理公司經營業務。該公司提供組合管理、財務規劃及投資諮詢服務。
4.	BLACKROCK INC	BLK US EQUITY	BlackRock, Inc. 透過多間投資公司，向機構客戶及零售投資者提供多元化投資管理服務。該公司管理基金，亦向固定收入的機構投資者提供風險管理服務。
5.	BLACKSTONE GROUP LP/THE	BX US EQUITY	The Blackstone Group L.P. 為一間全球投資公司。該公司提供資產管理服務，包括專注私募股權、房地產、公共債務及股權、非投資級別信貸、房地產及二級基金。Blackstone Group 向全球客戶提供產品及服務。
6.	CARLYLE GROUP/THE	CG US EQUITY	The Carlyle Group LP 作為一間全球另類資產管理公司經營業務，涉及各種多元化產品。該公司向投資基金及其他投資公司提供意見，該等公司的投資遍佈各行各業、地區、資產類別，投資策略亦橫跨不同業務分部。
7.	FORTRESS INVESTMENT GRP	FIG US EQUITY	Fortress Investment Group LLC 為一間另類資產管理經理人。該公司籌集、投資及管理私募基金、對沖基金及公開交易另類投資工具。
8.	FRANKLIN RESOURCES INC	BEN US EQUITY	Franklin Resources, Inc. 向互惠基金、退休、機構及獨立賬戶投資者提供投資諮詢服務。該公司管理不同資產類別，包括全球股票、全球機構及市政固定收入、貨幣基金、另類投資及對沖基金。

14間指標上市公司		股份代號	業務活動
9.	INVESCO LTD	IVZ US EQUITY	Invesco Ltd.提供投資管理服務。該公司提供股權、固定收入產品、獨立賬戶管理、交易所買賣產品、集合及均衡互惠基金。Invesco向全球客戶提供服務。
10.	KKR & CO LP	KKR US EQUITY	KKR & Co. L.P.作為一間投資公司經營業務。該公司管理如私募股權、能源、基建、房地產、信貸策略及對沖基金。KKR為全球客戶提供服務。
11.	OAKTREE CAPITAL GROUP LLC	OAK US EQUITY	Oaktree Capital Group LLC為一間專注於另類市場的全球投資管理公司。該公司專門從事信貸、相反及以價值為導向的投資。
12.	OM ASSET MANAGEMENT PLC	OMAM US EQUITY	OM Asset Management plc作為一間多元化資產管理公司。該公司向國內及國際股權、固定收入及另類投資提供產品，例如木材及房地產。OM資產管理為美國及英國的客戶服務。
13.	KUNWU JIUDING INVESTMENT	600053 CH EQUITY	Kunwu Jiuding Investment Holdings Co., Ltd開發及管理房地產。該公司亦經營私募股權業務。
14.	惠理集團有限公司	806 HK EQUITY	惠理集團有限公司為專注於中國及亞太地區的獨立、以價值為導向的資產管理集團。該公司的投資者基礎包括機構、公司、法定機構、大學捐贈基金、慈善基金、高淨值人士及零售投資者。

資料來源：彭博、公司檔案及公司網站

2. 就香港／中國基金管理或投資公司的進一步討論

誠如上表所顯示，14間指標上市公司中有12間為於美國上市的公司，該等公司具有與基金管理分部可資比較的業務分部。餘下的兩間指標上市公司為於中國上市的昆吾九鼎投資管理有限公司(股份代號：600053 CH)及於香港上市的惠理集團有限公司(股份代號：806 HK)。可能有人會對中國／香港公開市場的觀察提出初步疑問。因此，吾等已進行下列兩項跟進程序。

首先，為試圖確定任何潛在遺漏的私募基金顧問及經理，吾等根據中國著名私募基金公司的二零一六年私募股權排名名單⁶(屬於彼等作為基金顧問／一般合夥人的能力範圍內)進行另一項研究策略。根據該名單所列的二零一六年100強中國私募股權公司，吾等並無知悉除昆吾九鼎投資管理有限公司(600053 CH)外，任何該等100間為公開交易公司。吾等已摘錄下列10強公司以供參考。根據近期可靠的披露資料，吾等亦無知悉該等100間私募股權公司已轉讓彼等的一般合夥人持股量。由於該等私募股權公司位於中國，於美國的公司不同，該等公司大部分由私人所持有，所以此種情況並非罕見。

表19 – 2 二零一六年中國私募股權公司10強

二零一六年中國私募股權公司 10強的摘要	交易所股份代號(如有)
1. 鼎暉投資基金管理公司	• 私人(非上市)公司
2. 平安資本有限責任公司	• 私人(非上市)公司
3. 昆吾九鼎投資管理有限公司	• 上市公司，600053 CH
4. 中國光大控股有限公司(私募基金投資部)	• 私人(非上市)公司
5. 騰訊投資(一間騰訊控股的聯營公司資金部)	• 私人(非上市)公司
6. 建銀國際財富公司	• 私人(非上市)公司
7. 矽谷天堂資產管理集團股份有限公司	• 私人(非上市)公司
8. 上海復星創富投資管理有限公司	• 私人(非上市)公司
9. 弘毅投資有限公司	• 私人(非上市)公司
10. 高瓴資本管理有限公司	• 私人(非上市)公司

資料來源：清科二零一六年中國股權投資年度排名公佈，100強的完整名單載於下列鏈接
<http://pe.pedaily.cn/201612/20161208406442.shtml>

其次，為試圖確定任何潛在上市投資公司，吾等已對一般分類為投資及／或資產管理業的香港及中國公開上市公司進行進一步研究。吾等已識別潛在可資比較公司的完整名單，其後研究其業務模式、產品及市場、資產及業務組合以及數據充足度及質量。吾等發現有關投資行業公司並無足夠與基金管理分部經營業務可資比較的業務，故該等公司並無被選擇為指標上市公司。經排除上市公司的完整名單及其業務說明已詳細載述於附錄一。因此，大部分經選定14間指標上市公司主要於美國經營業務。

3. 基金管理分部的隱含 P/AUM 估值

因此，吾等相信經選定14間指標上市公司具有足夠可資比較性，並作為吾等估值分析的整體最佳可得客觀資料。該等14間公司因其從事與基金管理分部(為以其目前顧問身份及未來經理人身份納入該等公司)可資比較的基金管理及諮詢業務以及有關業務而獲選為指標上市公司。此外，該等指標上市公司為足夠與基金管理分部可資比較的私募基金管理活動的顧問／經理人。計算14間可資比較公司的P/AUM倍數的詳情如下：

表 19 – 3 基金管理分部的14間指標上市公司的隱含 P/AUM

#	14間指標上市公司	市值 (百萬美元)	P/AUM
1.	APOLLO GLOBAL MANAGEMENT	12,806	5.30%
2.	ARES MANAGEMENT LP	3,919	3.71%
3.	ARTISAN PARTNERS ASSET MANAGEMENT	2,985	2.63%
4.	BLACKROCK INC	81,152	1.36%
5.	BLACKSTONE GROUP LP/THE	38,078	9.83%
6.	CARLYLE GROUP/THE	6,827	3.91%
7.	FORTRESS INVESTMENT GRP	3,054	8.46%
8.	FRANKLIN RESOURCES INC	24,012	3.19%
9.	INVESCO LTD	14,724	1.60%
10.	KKR & CO LP	16,503	10.76%

#	14間指標上市公司	市值 (百萬美元)	P/AUM
11.	OAKTREE CAPITAL GROUP LLC	6,697	6.73%
12.	OM ASSET MANAGEMENT PLC	1,799	0.76%
13.	KUNWU JIUDING INVESTMENT	1,606	39.12%
14.	惠理集團有限公司	1,913	12.35%
	中位數		4.61%

資料來源：彭博及公司檔案

吾等已觀察來自14間指標上市公司組合的4.61%樣本中位數。吾等已對該等14項可觀察數據進行進一步回歸分析，並總結在管資產的規模對P/AUM比率並無影響(信心水平為95%)。就基金管理分部而言，透過回歸分析其14項P/AUM觀察值對其各自的在管資產，結果顯示t-stat為-0.92(p值為0.37)的微小係數。此意味著在管資產的規模於統計上對P/AUM觀察值在95%信心水平上並不重大。

採用在管資產較大的指標上市公司的P/AUM中位數而言，分析結論最底限度不應導致高估目標公司及該等公司的基金管理分部的市值。

就基金管理分部而言，採納中位數倍數比任何個別倍數或其他規則(主要為剔除異常值後的平均規則)更適合，原因如下：

- 誠如先前所討論，就較分散公司估值的行業(例如資產管理、信息技術)而言，由於剔除任何異常值規則屬主觀性質(例如，是否將2個或更多標準差定義為異常規則的截止下限)，故中位數規則通常較任何個別倍數及平均倍數(即使剔除異常值後)更可靠及客觀量度集中趨勢。

- 誠如先前所討論，中位數規則保留足夠數據及考慮各項存在的觀察。相反，平均數規則(於進一步剔除異常值後)可能導致數據減少及樣本代表性水平下降。特別是就基金管理分部而言，任何形式之建議剔除異常值規則可純粹為一種統計方法，可能並不常導致提升存活數據組別的基本代表性。例如，異常值(昆吾九鼎投資管理有限公司600053 CH股權，其P/AUM較平均倍數高3.21個標準差)為吾等唯一已識別的中國上市私募股權可資比較公司。於平均數規則剔除該中國「異常值」於統計上屬合理，惟特別是當剔除異常值規則建議除去唯一中國可資比較公司(與基金管理分部亦涉及市場均接近)時不能從基本面上解釋。

由於現有樣本規模及採用中位數規則，吾等按盡力基準的研究及甄選範圍，詳盡列舉14間指標上市公司的名單，或我們無意的任何遺漏不會導致結論產生重大變化。吾等認為，目前樣本就可資比較公司樣本之充足性及代表性之間的平衡而言屬合理。

4. 對基金管理分部P/AUM倍數的結論

吾等已採用中位數樣本(即14間指標上市公司的4.61%)作為就吾等估值分析採納的P/AUM倍數。倘分佈並不能大致識別為常態分佈，該中位數能較佳地反映樣本的集中趨勢。採用中位數規則屬適當，原因為所觀察的P/AUM分佈的範圍不太狹窄(基金管理分部的變異係數為1.24)。中位數規則較平均數規則不容易受異常值所影響。

吾等並無進一步剔除基金管理組合項下僅兩項香港及中國上市觀察資料(為高端觀察資料)，原因為(i)此舉會導致基金管理組合代表性大幅降低；(ii)根據一般慣例異常值通常根據中位數規則保留；及(iii)此舉會導致樣本數量減少。

表 19 – 4 基金管理分部的經選定倍數概要

估值日	經選定倍數	中位數*
於二零一七年十一月三十日	P/AUM	4.61%

* 約整至最接近 0.01%

就基金管理分部而言，最近盈利能力與 14 間指標上市公司相若，惟該 14 間公司亦於以往獲得約佔其收益 27% 表現費收入。由於基金管理分部尚未根據現有安排從八項投資基金中賺取任何表現費收入，故吾等採用 0.73 (即 1 - 0.27) 的下調因數調整原本價格比在管資產倍數。就估值倍數的調整可適當地反映估值主體與其可資比較同業公司之間的定量差異(儘管業務模式相若)，因此一般於深入估值分析中採用。

當估值師已識別可資比較同業及一間目標公司之間的可量化差異時，對已觀察同業倍數作出進一步調整屬常見估值方法。此等可量化差異大致包括風險概況、增長前景及產生收入能力，特別是當採用經營指標時，例如 P/AUM、價格與用戶比率、總商品交易量等。

根據已識別實際差異，最初倍數將應用於估值之前向上或向下調整。調整公式視乎已觀察的差異影響估值的方式。例如，倘差異涉及風險及增長，則調整公式將根據知名的戈登增長模型調整資本化比率。

就主觀估值而言，P/AUM 倍數具有內在假設，即在採納 4.61% 比率之前，各在管資產的盈利能力須可資比較。鑑於目標公司及該等公司的基金管理分部尚未於佔其同業總收益 27% 的收益組成部分中獲得任何表現費收入，故吾等的最佳判斷為直接一對一價值調整至 4.61% 倍數。假設所有其他變量相等，由於市場較可能視具有高風險的表現費收入組成部分的價值相對餘下的穩定收入部分較低(主要為管理費用)，故最底限量為該 0.73 調整不應高估最終結果。

表 19 – 5 基金管理分部的已調整倍數概要

估值日期	經選定倍數	中位數*
於二零一七年十一月三十日	P/AUM	3.36%

* 約整至最接近 0.01%

XX. 控制權溢價

控制權溢價指潛在買家為取得其控制權有意支付超過公開交易公司(少數)現時交易市價的購買價。控股股東可享有若干利益(例如對投資及分配政策以及經營及合併策略等享有自主權)，而少數股東權益持有人則無法獲得上述利益。因此，當對附帶控制權或重大投票權的大量股份進行估值時，對控制權溢價進行估值乃屬必要。

在吾等就有關 100% 權益的股權進行估值時，經參考兩組指標上市公司於估值日披露的市值及最新在管資產後，吾等已計算中位數 P/AUM 倍數。由於市值一般按每股(少數權益)交易價乘以已發行股份數計算，該數字僅可反映以少數股份為總數的基準得出的估值。另一方面，標的估值包括對 100% 控股權益進行估值。因此，相較於觀察所得的少數權益價格，採用控制權溢價可合理反映該等指標上市公司的控制權利益。

根據「二零一七年 FactSet MergerStat Review」⁷ 刊登之研究結果，近年來收購控股權益至收購少數股東權益所提呈的平均溢價比率約 10%⁸。吾等已採納 10% 控制權溢價以對目標公司及該等公司的股權進行估值，此舉乃屬公平合理。

XXI. 缺乏市場流通性折讓

缺乏市場流通性折讓(「DLOM」)為其中一種估值調整，其對最終釐定市值的金額產生重大影響。市場流通性的定義為按公開價格及以最低交易成本(包括直接或間接成本)將投資快速變現的能力。DLOM 對私人投資(不論該項投資是否涉及私人公司的控股或少數股東權益)的市值作出下行調整，以反映其市場流通性的下降水平。釐定私人公司的 DLOM 幅度一般基於下列兩項考慮因素：

⁷ 作者：Factset Mergerstat，出版商：Business Valuation Resources, LLC

⁸ 10 年平均值(二零一七年至二零一六年)為 9.2%、三年平均值(二零一四年至二零一六年)為 9.5% 及最新觀察(二零一六年)為 15.3%

1) 私人控制權與私人少數股東權益

據觀察，相比於轉讓私人公司的不可出售控股權益，DLOM通常對轉讓私人公司的不可出售少數股東權益的影響更大。由於少數股東權益對潛在投資者而言「不具吸引力」，故其一般受DLOM影響更大，且由於少數股東權益通常就收取流動資金的交投活動（僅向另一名投資者收取股息或向其出售）並不活躍，而控股權益的交投活動則更加活躍（依循更獲益的營運及分配政策、上市或向策略性收購投資者出售等）。

2) 清盤事件的預期時間表

DLOM亦須受現時及潛在擁有人就收取來自持續經營現金流量（銷售或假設上市情景）的流動資金所需的時間長度及努力水平所限。就全部完成交易／上市而言，銷售情況及上市情況一般耗時6至24個月。此外，銷售或上市主要業務權益的潛在直接成本（例如法律費用、會計費用及中介人費用）及潛在間接成本（例如定價水平的不確定因素及對轉讓的其他限制）均須納入考慮。

相比於可指標上市公司，吾等相信DLOM對估值乃屬必要，以反映主要控股股權的不可出售性。於計算DLOM時，吾等已參考下列來源：

- 誠如FMV Restricted Stock Study於其DLOM Calculator中所述，其數據庫中所有公司的786項交易的平均DLOM為19.1%，所有牟利公司的205項交易的平均DLOM為18.7%。因此，約19% DLOM可合理地反映所需的折讓。

因此，吾等相信以19% DLOM反映目標公司及該等公司的兩個主要分部的流動性及市場流通性性質乃屬合理。

XXII. 估值概要

作為吾等估值的最後一個步驟，吾等已將上述發現及討論合併至下列概要中。目標公司及該等公司的整體估值為其兩個現有分部價值的總和。

表 22 – 1 目標公司及該等公司於二零一七年十一月三十日的估值概要

於二零一七年十一月三十日 (港幣)		目標公司的 外部資產 管理分部	目標公司及 該等公司的 基金管理分部
經選定倍數	P/AUM	1.98%	4.61%
乘：因素調整(附註1)		<u>1.00</u>	<u>0.73</u>
已採納倍數	P/AUM	1.98%	3.36%
乘：按分部劃分的在管資產		<u>5,839,000,000</u>	<u>5,654,000,000</u>
按上市少數股東權益計算的隱含 價值		115,612,200	189,974,400
加：控制權溢價(附註2)	10%	<u>30,558,660</u>	
按上市控制權計算的隱含價值			336,145,260
減：DLOM(附註3)	-19%	<u>(63,867,599)</u>	
按私人控制權計算的隱含價值 (附註4)			<u>272,277,661</u>
乘：股權百分比			<u><u>100%</u></u>
目標公司及該等公司100%股權 的隱含市場價值(港幣)			<u><u>272,277,661</u></u>

* 由於進行約整，乘法及加法的結果可能與最終數字有所出入。

附註1：由於基金管理分部尚未取得佔其類似分部總收益平均約27%的任何以業績為基準的收益，故該分部進一步乘以因素調整0.73。除此以外，該兩個分部項下在管資產的過往盈利能力並無處於其類似分部釐定的合理範圍外。

附註2：請參閱XX.控制權溢價一節的詳細討論。

附註3：請參閱XXI.缺乏市場流通性折讓一節的詳細討論。

附註4：由於我們並無加回現金結餘，賬簿中港幣21,900,000元的非閒置現金被視為對現時營運、或有項目及拓展屬必要。

經參考上述交易後，估值結論屬於港幣265,000,000元至港幣300,000,000元的隱含價值範圍內。

XXIII. 限制條件

吾等並未調查 貴公司、目標公司及該等公司的所有權或任何負債，對此亦概不承擔任何責任。此外，吾等並未評估交易附帶的任何潛在稅務影響， 貴公司應就此尋求稅務顧問的意見。

本報告所載意見乃基於 貴公司及其僱員、多個機構及政府部門所提供的未經核查資料而作出。有關本次估值的所有資料及意見均由貴公司管理層所提供。本報告的讀者可自行對此進行盡職調查。吾等已仔細審閱獲提供的資料。儘管吾等已對獲提供的主要數據與預期價值進行比較，但審閱結果及結論的準確性仍依賴於獲提供的數據是否準確。吾等已對該等資料加以依賴，且並無理由相信有任何重大事實遭隱瞞，或更詳盡的分析可能會揭示更多資料。吾等對獲提供的資料中的任何錯誤或遺漏概不承擔任何責任，亦不會對由此引起的商業決策或行為而導致的任何後果承擔任何責任。

本次估值反映於估值日期已存在的事實及情況。吾等並無計及後續事件，亦無責任就該等事件及情況更新吾等的報告。

XXIV. 估值結論

基於上述分析及所採用的估值方法，吾等對泰達資產管理有限公司及該等公司整體100%股權於二零一七年十一月三十日的市場價值結論如下：

估值對象

市場價值*
(港幣)

泰達資產管理有限公司及該等公司整體100%股權

272,000,000

* 約整至港幣百萬元

估值意見基於很大程度上依賴採用大量假設及考慮眾多不明朗因素的公認估值程序及慣例得出，並非所有該等假設及不確定因素均可輕易量化或確認。

吾等謹此確認，吾等於估值所涉項目中並無現時或潛在權益。此外，吾等在所涉及的各方中亦無擁有個人權益或偏見。

本估值報告乃根據吾等的一般服務條件發出。

此致

香港九龍長沙灣道760-762號

香港紗廠工業大廈5期2D室

路訊通控股有限公司

董事會 台照

代表

漢華評值有限公司

謹啟

曾鏡波，*CPA, CFA, FRM, MRICS, MStat*

董事

經下列人員分析及報告：

王少劼，*CPA, CFA, FRM, MFin (IM)*

高級經理，企業價值評估及交易諮詢

朱小博

助理經理，企業價值評估及交易諮詢

參與估值人員履歷

曾鏡波，CPA, CFA, FRM, MRICS, MStat

董事

曾先生自二零一一年從事專業估值行業。於投身估值行業前，彼於二零零八年至二零一零年從事銀行及金融業。曾先生帶領團隊為私人及上市公司就財務報告、首次公開發售、合併及收購、融資、稅務及訴訟支持進行業務估值。服務範圍包括業務估值及無形資產估值。

彼於美國、澳洲及德國進行估值並提供公正意見。彼已參與多項具有代表性的項目，例如對全球奢侈品牌、美國及加拿大石油及天然氣開採、BOT基礎建設項目、太陽能及風電場、銀行、新加坡物流樞紐、英國收費路段、巴西集裝箱港口及西班牙高級食品製造商進行估值。

彼於香港及中國就私募基金提供估值諮詢服務，其中有關評估一般合夥人權益及投資組合的市值，以控制估值及申報財務(包括遵守國際財務報告準則第9號)。投資組合包括著名網絡及技術公司以及中國的基礎建設項目。

彼亦擔任訴訟的專家證人。彼對於中國國務院國有資產監督管理委員會(國資委)備案的海外項目估值具有豐富經驗。曾先生及其團隊編製的估值報告不時經香港的上市公司引述至其通函，該等公司包括來自農業、零售業、礦業、網絡業、汽車業、教育業、財務服務業、多媒體業、網絡業、房地產業、娛樂業、電子設備及基礎建設業的公司。

王少劭，CPA, CFA, FRM, MFin (投資管理)

高級經理，企業價值評估及交易諮詢

王先生為估值、轉讓定價及稅務服務的專業顧問。於加入漢華評值前，彼自二零一零年起擔任其中一間四大會計師事務所的高級顧問。彼擁有為包括私募基金、上市及私人公司及國有企業就財務報告、國際財務報告準則第9號組合估值、首次公開發售、交易、策略性重組、籌集資金、訴訟及稅項合規提供廣泛估值及顧問服務的經驗。彼參與亞太地區數個跨國財團的項目，對其經營活動及稅務策略的影響進行計算及建模。彼の業務範圍主要涵蓋科技及社會媒體、清潔能源、財務服務、消費者及工業、公共設施及基礎建設、林業及農業以及礦業。王先生已獲授國際商學榮譽學會的終身會員。

朱小博

助理經理，企業價值評估及交易諮詢

朱先生畢業於上海財經大學財務管理專業。彼在製造、清潔能源等多個行業的業務及無形資產估值方面擁有豐富經驗。於加入漢華前，彼擔任索尼的企業財務分析師及Natuzzi China的內部核數師。

附錄一 — 進一步研究

尤其就基金管理分部(及部分就外部資產管理分部)識別及甄選可資比較指標上市公司時，吾等已於全球就目標公司及該等公司大致被分類的資產及投資管理行業初步選取部分公司。吾等於下列名單中，列出的投資管理公司(統稱「香港／中國行業公司」)主要於香港及中國上市，但於考慮下列整體因素後，該等公司其隨後被識別為按重大不同業務模式進行經營。

- **業務模式不同**

香港／中國行業公司主要著重非管理費用收益，例如投資收益及某些非常不同的收益來源。該等公司一般從事直接投資及資產控股，但實際並無代表外部資金投資者就投資基金提供諮詢及管理。

- **投資的資產類別不同**

行業公司主要從事於房地產、商品、外匯、互惠基金、交易所買賣基金、對沖基金、信託基金及其他資產類別進行投資，而並非於私募基金、類似私募基金工具及其他另類投資進行投資。

- **多元業務性質／投資財團**

大部分行業公司中數個與投資管理不同的業務分部獲投資，因此單一估值並不可行。

- **數據不足**

數間行業公司可能稍涉及資產管理，但其並無就在管資產及管理費原則作出相關及可依賴的披露。

經參考上述調查結果後，吾等已排除下文載列的香港及中國行業公司，原因為其業務模式對基金管理分部及外部資產管理分部不夠具有可資比較性，因此排除於市場法的估值分析外。

表A – 1 於香港及中國上市的行业公司(排除於吾等的分析外)

#	行業公司	股份代號	業務活動
1.	中國華融資產管理股份有限公司	2799 HK	• 提供資產管理、銀行、證券服務、融資租賃、信託服務及投資服務
2.	中國信達資產管理股份有限公司	1359 HK	• 投資、處置及管理非營運資產及股權
3.	國浩集團有限公司	53 HK	• 提供股票、商品及金銀經紀、保險及基金管理服務
4.	聯合地產(香港)有限公司	56 HK	• 提供投資、經紀及融資服務
5.	聯合集團有限公司	373 HK	• 提供投資、財務及企業管理以及顧問服務
6.	東英金融投資有限公司	1140 HK	• 對於大中華上市及非上市公司的多元化投資組合進行投資
7.	閩信集團有限公司	222 HK	• 提供財務服務及投資證券
8.	中國金融國際投資有限公司	721 HK	• 對於香港及中國上市及非上市公司的多元化組合進行投資
9.	中國投資基金國際控股有限公司	612 HK	• 對於中國及／或香港成立或進行重大營運活動或業務的企業發行的股權、股權相關及債務證券進行投資
10.	Cosmopolitan International Holdings Limited	120 HK	• 買賣證券及投資物業

#	行業公司	股份代號	業務活動
11.	招商局中國基金有限公司	133 HK	• 對中國非上市企業及高科技項目(包括首次公開發售及／或上市前期配售及於香港上市的任何股份)進行投資
12.	中策集團有限公司	235 HK	• 製造及買賣藥劑、電池及相關產品以及投資證券
13.	保德國際發展企業有限公司	372 HK	• 提供融資、物業投資、國庫券投資及其他服務
14.	利興發展有限公司	68 HK	• 投資證券及物業
15.	國開國際投資有限公司	1062 HK	• 對全球上市及／或非上市公司或實體的貨幣市場證券及股權以及債務相關證券進行投資
16.	中國資本(控股)有限公司	170 HK	• 對於香港及中國上市及非上市公司進行投資
17.	新工投資有限公司	666 HK	• 投資上市證券、非上市證券及物業
18.	鷹力投資控股有限公司	901 HK	• 作為投資控股公司經營業務
19.	東方網庫控股有限公司	430 HK	• 涉及物業投資、買賣證券及投資控股
20.	大唐投資國際有限公司	1160 HK	• 對於香港及中國上市或非上市企業的多元化投資組合進行投資
21.	中國創新投資有限公司	1217 HK	• 對於香港及中國上市及非上市公司進行投資
22.	環球大通投資有限公司	905 HK	• 對於香港及中國上市及非上市公司進行投資

#	行業公司	股份代號	業務活動
23.	國盛投資基金有限公司	1227 HK	• 主要對於香港上市及非上市公司的多元化組合進行投資
24.	中國投融資集團有限公司	1226 HK	• 對於中國、香港及台灣上市及非上市公司進行投資
25.	鼎立資本有限公司	356 HK	• 對於香港及中國上市或非上市公司的多元化組合進行投資
26.	中國投資開發有限公司	204 HK	• 對非上市及上市公司進行投資
27.	首都創投有限公司	2324 HK	• 主要對於香港及中國上市及非上市公司進行投資
28.	中國新經濟投資有限公司	80 HK	• 於全球提供及管理長期投資及放債
29.	中航資本控股股份有限公司	600705 CH	• 提供證券交易、租賃、信託及其他財務服務。
30.	江蘇舜天船舶股份有限公司	002608 CH	• 涉及財務支持及技術服務
31.	Kingray New Materials Science & Technology Co., Ltd.	600390 CH	• 提供信託基金管理及其買賣證券服務
32.	中國石油集團資本股份有限公司	000617 CH	• 提供投資管理、資本管理、財務監控及風險控制服務。
33.	廣州越秀金融控股集團股份有限公司	000987 CH	• 對其自身基金進行投資及提供公司管理服務
34.	民生控股股份有限公司	000416 CH	• 從事股權投資、資本及資產管理及相關顧問服務業務

#	行業公司	股份代號	業務活動
35.	熊貓金控股份有限公司	600599 CH	• 從事在線金融資產管理、生產及銷售煙花及煙火製品及煙花表演服務。
36.	上海綠庭投資控股集團股份有限公司	600695 CH	• 提供資產管理、投資服務及買賣食品

資料來源：彭博

一般服務條款

漢華評值有限公司所提供的服務，乃依據專業估值標準進行。吾等的酬金並非取決於吾等的估值結論。吾等假設提供予吾等的所有資料均屬準確，惟並無進行獨立核實。吾等乃以獨立承包方行事，並保留委任分包商的權利。吾等於委聘期間所用的所有檔案、工作報告或文件為吾等的財產，並將由委聘完成起計至少保留七年。

吾等的報告僅作上述指定用途，而不得作為任何其他用途。在未獲吾等事先書面同意前，任何第三方均不得依賴本報告。閣下可向需要審閱本報告所載資料的第三方展示本報告全文。任何人士均不得依賴本報告，以取代其自行進行盡職調查。在未取得吾等的書面同意前，不得於閣下編製及／或派發予第三方的任何文件中，全面或局部引述吾等的名字或報告。

閣下同意就吾等是次委聘所引致的任何及所有損失、索償、訴訟、損害、費用或法律責任(包括合理律師費用)，向吾等作出彌償保證，以及確使吾等免受上述損害。閣下毋須為吾等的疏忽承擔責任。閣下對吾等作出彌償保證及賠償的責任，須擴展至漢華評值有限公司的任何負責人，包括董事、主管、僱員、分包商、聯屬公司或代理人。倘吾等須就是次委聘承擔任何法律責任，則無論法例如何規定，該法律責任乃以吾等就是次委聘所收取的費用為限。

吾等保留將貴公司／商戶名稱及商標列入客戶名單的權利，但吾等將根據法律或行政過程或程序，確保所有談話及吾等獲提供的文件，以及吾等的報告內容保密。此等條件僅可以雙方簽署的書面文件進行修訂。

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料。各董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就彼等所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事項，足以令致本通函或其所載的任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

董事及最高行政人員

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及／或債權證中，根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文任何有關董事或最高行政人員被當作或視為擁有的權益及淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述登記冊的權益及淡倉；或根據上市規則附錄10所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(i) 於本公司已發行股份的權益

本公司：每股面值港幣0.1元的普通股

董事姓名	權益性質	所持股份數目	佔已發行 股份總數的 概約百分比
徐先生(附註1)	受控法團權益	700,678,005	70.25%

附註：

- 該等股份由喜昌環球持有，其全部普通股由貝森資本全資及實益擁有。貝森資本則由執行董事徐先生全資及實益擁有。根據證券及期貨條例，徐先生被視為於喜昌環球持有的股份中擁有權益。

(ii) 於本公司相聯法團已發行股份的權益

喜昌環球(附註1)：無面值的普通股

董事姓名	所持權益的性質	所持股份數目	估該類別
			已發行股份總數的 概約百分比
徐先生	受控法團權益(附註2)	200,000,000	100%

貝森資本(附註1)：每股1.00美元的普通股

董事姓名	所持權益的性質	所持股份數目	估該類別
			已發行股份總數的 概約百分比
徐先生	個人權益(附註2)	1	100%

附註：

1. 喜昌環球及貝森資本為本公司的控股公司。
2. 喜昌環球的全部普通股由貝森資本全資及實益擁有。貝森資本則由執行董事徐先生全資及實益擁有。根據證券及期貨條例，徐先生被視為於貝森資本持有的喜昌環球股份中擁有權益。徐先生為喜昌環球及貝森資本的董事。

(iii) 於本公司已發行股份之淡倉

本公司：每股面值港幣0.1元的普通股

董事姓名	權益性質	受淡倉所限之 股份數目	估全部
			已發行股份的 概約百分比
徐先生(附註1)	受控法團權益	678,259,144	68.01%

附註：

1. 由喜昌環球持有之678,259,144股股份已以Fruitful Worldwide Limited (「Fruitful Worldwide」) 為受益人抵押。Fruitful Worldwide由中國華融國際控股有限公司全資擁有，而中國華融國際控股有限公司則由中國華融資產管理股份有限公司全資擁有。喜昌環球的全部普通股由貝森資本全資及實益擁有。貝森資本由徐先生全資及實益擁有。根據證券及期貨條例，徐先生被視為於喜昌環球持有的股份中之淡倉擁有權益。

(iv) 於本公司相聯法團的淡倉

喜昌環球：無票面值的普通股

董事姓名	權益性質	受淡倉所限的 股份數目	佔全部 已發行股份的 概約百分比
徐先生(附註1)	受控法團權益(附註1)	200,000,000	100.00%

附註：

1. 喜昌環球為本公司的控股公司。貝森資本持有之全部喜昌環球的普通股已以 Fruitful Worldwide 為受益人抵押。根據證券及期貨條例，徐先生被視為於貝森資持有之喜昌環球股份中之淡倉擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及／或債權證中擁有任何根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括任何根據證券及期貨條例有關條文任何有關本公司董事或最高行政人員被當作或視為擁有的權益及淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述登記冊的權益或淡倉；或根據上市規則附錄10所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或擬委任董事為於股份或相關股份中擁有權益或淡倉的公司董事或僱員，而須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部有關條文向本公司予以披露。

除徐先生透過賣方1及賣方2(作為彼の聯繫人)於目標公司的權益外，概無董事於自二零一六年十二月三十一日(即本集團最近刊發經審核財務報表的編製日期)及直至最後實際可行日期止經擴大集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或經擴大集團任何成員公司擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有直接或間接權益。

概無董事於最後實際可行日期仍然存續，且對經擴大集團業務而言關係重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

3. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與經擴大集團任何成員公司訂立任何現有或擬進行的服務合約，惟可由經擴大集團於一年內屆滿或終止而不作出賠償(除法定賠償外)的合約除外。

4. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或就彼等所知，彼等各自的任何緊密聯繫人於任何與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭的業務中擁有權益。

5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉自二零一六年十二月三十一日(即本集團最近刊發經審核財務報表的編製日期)以來，本集團的財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

6. 專家及同意

以下為提供本通函所載意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
蒼盛	根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
漢華評值有限公司	獨立估值師

上述專家已各自就刊發本通函發出同意書，同意以本通函所載形式及涵義載入其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，上述專家各自並無於自二零一六年十二月三十一日(即本集團最近刊發經審核財務報表的編製日期)及直至最後實際可行日期止經擴大集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或經擴大集團任何成員公司擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，上述專家各自並無於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無任何權利(不論是否可合法強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

7. 備查文件

下列文件的副本將自本通函日期起至股東特別大會日期(包括該日)止星期一至星期五(公眾假期除外)上午九時正至下午六時正一般辦公時間內於本公司位於香港九龍長沙灣道760-762號香港紗廠工業大廈5期2D室的總辦事處可供查閱：

- (i) 該協議；
- (ii) 獨立董事委員會致獨立股東的函件，其全文載於本通函第17至18頁；
- (iii) 蒼盛致獨立董事委員會及獨立股東的函件，其全文載於本通函第19至41頁；
- (iv) 本附錄「專家及同意」一節所指的同意書；及
- (v) 漢華評值有限公司發出的目標公司及該等公司之估值報告，其載於本通函附錄一。

股東特別大會通告



ROADSHOW HOLDINGS LIMITED 路訊通控股有限公司*

(於百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：888)

茲通告 RoadShow Holdings Limited (路訊通控股有限公司*) (「本公司」) 謹定於二零一八年三月十六日(星期五)上午十時四十五分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座4號宴會廳(或於同日上午十時三十分假座同一地點舉行的股東特別大會結束或續會後隨即)舉行股東特別大會(「大會」)，以考慮並酌情通過(不論有否修訂)以下決議案為本公司的普通決議案：

普通決議案

「動議：

- (a) 批准、確認及追認本公司的全資附屬公司 Bison Financial (Hong Kong) Limited (作為買方)與 Bison Capital Holding Company Limited、Bison Capital Fashion Limited、謝仕斌、劉麗平及陸戎(作為賣方)(「該等賣方」)訂立日期為二零一八年一月二十三日的買賣協議(「該協議」)，內容有關收購泰達資產管理有限公司(「目標公司」)的全部已發行股本(其副本已送呈大會，並註有「A」字樣以及由大會主席簡簽以資識別)，及其項下擬進行的交易(包括收購 BTS Investment Limited、BTY Investment Limited、NanTai Investment Limited 及 Shangtai Asset Management Limited)；及
- (b) 授權任何一名本公司董事簽立該協議項下擬進行的交易所附帶的一切有關文件、文據、協議及契據以及採取一切有關行動、事項及事宜，且授權任何一名本公司董事及本公司秘書或任何兩名本公司董事簽立彼全權酌情認為就實施該協議及其項下擬進行的交易而言及與之有關的該協議項下擬進行的交易所附帶的一切契據及加蓋本公司的印鑑，並同意對僅屬行政性質的該協議的條款及其項下擬進行的交易作出彼全權酌情認為屬必要或權宜的有關修訂。」

承董事會命
路訊通控股有限公司
公司秘書
麥麗紅

香港，二零一八年二月二十八日

* 僅供識別

股東特別大會通告

附註：

- (1) 凡有權出席大會及投票的本公司股東均有權委任另一人士作為代表，代其出席及投票。受委代表不必為本公司股東。股東可委任多於一位代表出席同一大會。
- (2) 投票委托書連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或該等授權書或授權文件經由公證人簽署證明的副本，最遲須於大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間前不少於四十八小時交回本公司的香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司(「**香港股份過戶登記處**」)，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。填妥及交回投票委托書後，本公司股東仍可親身出席大會或其任何續會(視情況而定)，並於會上投票，而在該情況下，代表的授權須當作已撤回論。
- (3) 為確定股東有權出席大會並於會上投票的資格，本公司將於二零一八年三月十三日至二零一八年三月十六日(包括首尾兩天)暫停辦理股份過戶登記手續。為確保符合資格出席大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同相關股票必須於二零一八年三月十二日下午四時三十分前送達香港股份過戶登記處，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以辦理過戶登記手續。
- (4) 大會的表決將以投票方式進行。
- (5) 於本通告日期，本公司的董事會成員包括執行董事徐沛欣先生、卞方先生及朱冬先生；非執行董事馬蔚華博士；以及獨立非執行董事齊大慶博士、陳亦工先生及馮中華先生。