

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下正商實業有限公司(「本公司」)之股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED

正商實業有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

透過根據特別授權認購新股份之
有關貸款資本化之
關連交易
及
股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東
之獨立財務顧問



建泉融資有限公司
VBG Capital Limited

正商實業有限公司(「本公司」)之董事會函件載於本通函第5至13頁。獨立董事委員會(定義見本文)函件載於本通函第14頁。獨立財務顧問(定義見本文)建泉融資致本公司獨立董事委員會及獨立股東(定義見本文)函件載於本通函第15至31頁。

本公司謹訂於2020年12月24日(星期四)上午10時正假座香港金鐘道95號統一中心10樓統一會議中心舉行股東特別大會(定義見本文)，召開大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。隨函附上代表委任表格以供於本公司股東特別大會上使用。此代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(<http://www.zensunenterprises.com>)。無論閣下能否出席股東特別大會，務請儘快按隨附代表委任表格上印列之指示填妥，並交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，惟無論如何須不遲於股東特別大會指定舉行時間48小時前(即不遲於2020年12月22日(星期二)上午10時正)交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票，而在此情況下，代表委任文據視為撤銷論。

填妥及交回代表委任表格後，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，而在此情況下，代表委任文據視為撤銷論。

根據香港政府對社交距離、個人及環境衛生之指令以及衛生署衛生防護中心發佈之預防COVID-19(定義見本文)指引，本公司將於股東特別大會上實施額外預防措施，包括但不限於：

- 強制性體溫篩查
- 佩戴外科口罩；及
- 不分發公司禮品或茶點

本公司強烈建議股東(定義見本文)委任股東特別大會主席為彼等之受委代表就相關決議案投票，以代替親身出席股東特別大會。務請股東細閱本通函第(i)頁了解進一步詳情，並留意COVID-19之發展情況。視乎COVID-19之發展情況，本公司可能會作出變動，實施進一步預防措施，並可能適時就有關措施刊發進一步公告。

本文內所有時間及日期均指香港當地時間及日期。

2020年12月8日

股東特別大會之預防措施

根據香港政府對社交距離、個人及環境衛生之指令以及衛生署衛生防護中心(「衛生防護中心」)發佈之預防2019冠狀病毒病(「COVID-19」)指引，為保障股東、投資者、董事、員工及其他股東特別大會參與者的健康與安全，本公司將於股東特別大會上實施預防措施，包括但不限於：

- (1) 每位與會者於整個股東特別大會期間及股東特別大會會場內均須佩戴外科口罩。建議與會者於出席股東特別大會時，相互之間始終保持適當社交距離。
- (2) 進入股東特別大會會場前，所有人士必須進行強制性體溫篩查。體溫為37.3攝氏度或以上的任何人士或出現流感症狀的任何人士，可能會被拒絕進入股東特別大會會場，或被要求即刻離開股東特別大會會場。
- (3) 將不提供任何茶點，亦無任何公司禮品。
- (4) 出席股東特別大會的任何人士須時刻保持良好的個人衛生習慣。
- (5) 鑒於COVID-19疫情帶來的持續風險，及為保護股東，本公司支持採納預防措施，並提醒股東毋須為了行使投票權而親身出席股東特別大會。本公司強烈建議股東委任股東特別大會主席為彼等之受委代表就相關決議案投票，以代替親身出席股東特別大會。
- (6) 建議股東留意COVID-19的發展情況。視乎COVID-19之發展情況，本公司可能會作出變動，實施進一步預防措施，並可能適時就有關措施刊發進一步公告。
- (7) 閣下可瀏覽衛生防護中心網站(www.chp.gov.hk)及香港政府關於COVID-19的網站(www.coronavirus.gov.hk)，查閱有關COVID-19的健康教育資料及最新發展情況。

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	14
建泉融資函件	15
附錄一 —— 一般資料	I-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「組織章程細則」	指	本公司之組織章程細則(經不時修訂)
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港商業銀行開門辦理一般銀行業務之任何日子(星期六、星期日或公眾假期或於上午9時正至下午5時正期間任何時間在香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告或「黑色暴雨警告信號」之日子除外)
「公司條例」	指	香港法例第622章公司條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「本公司」	指	正商實業有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：185)
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司謹訂於2020年12月24日(星期四)上午10時正假座香港金鐘道95號統一中心10樓統一會議中心召開及舉行之股東特別大會或其任何續會，藉以考慮及(倘適用)批准載於本通函第EGM-1至EGM-3頁之股東特別大會通告所載之決議案
「股東特別大會通告」	指	載於本通函第EGM-1至EGM-3頁之召開股東特別大會之通告
「本集團」	指	本公司及其不時之附屬公司

釋 義

「一般授權」	指	當時之股東透過於2020年6月9日舉行之本公司股東週年大會上通過之普通決議案授予董事之一般授權，以配發、發行及處理於該日已發行股份總數最多不超過20%之新股份(即最多2,306,011,989股新股份)
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立第三方」	指	獨立於且與本公司及本公司關連人士概無關連的人士或公司
「獨立董事委員會」	指	獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事劉俏博士、劉達先生及馬運弢先生組成，以就認購協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「建泉融資」	指	建泉融資有限公司，可從事證券及期貨條例第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，為獲本公司委任之獨立財務顧問，以就認購協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除根據上市規則須放棄就將於股東特別大會上提呈的決議案投票的股東以外的股東
「最後可行日期」	指	2020年12月3日，即本通函付印前確定其所載若干資料的最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則

釋 義

「張先生」	指	張敬國先生，為本公司之執行董事、主席、行政總裁及控股股東
「Huang女士」	指	Huang Yanping女士，為張先生配偶、本公司之非執行董事兼控股股東
「承配人」	指	由配售代理或其代表選定及物色之任何專業、機構或其他投資者，按配售協議所載條款及在配售協議所載條件規限下認購任何配售股份
「配售事項」	指	按盡力基準配售合共最多1,526,090,000股根據配售協議之條款將予配發及發行之新股份
「配售代理」	指	德林證券(香港)有限公司，一間根據香港法例第571章證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
「配售協議」	指	本公司與配售代理就配售事項所訂立日期為2020年11月24日之配售協議
「配售價」	指	每股配售股份0.460港元
「配售股份」	指	根據配售事項將予配售之最多1,526,090,000股新股份
「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
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「股份」	指	本公司已發行股本中之股份
「股東」	指	股份持有人

釋 義

「特別授權」	指	擬於股東特別大會上向獨立股東尋求之特別授權，以於認購完成後配發及發行認購股份
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「認購人」	指	Joy Town Inc.，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司及為控股股東
「認購事項」	指	認購人根據認購協議之條款及條件認購認購股份
「認購協議」	指	本公司與認購人就認購事項所訂立日期為2020年11月24日之認購協議
「認購完成」	指	根據認購協議於認購完成日期完成認購事項
「認購完成日期」	指	認購完成的日期
「認購價」	指	每股認購股份0.460港元
「認購股份」	指	6,077,716,750股股份，即根據認購協議之條款將配發及發行予認購人之股份
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「主要股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「%」	指	百分比



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED

正商實業有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

執行董事：

張敬國先生(主席兼行政總裁)

張國強先生

非執行董事：

Huang Yanping女士

獨立非執行董事：

劉達先生

劉俏博士

馬運弢先生

敬啟者：

香港註冊辦事處及

主要營業地點：

香港中環

雲咸街40-44號

雲咸商業中心

24樓

透過根據特別授權認購新股份之
有關貸款資本化之
關連交易
及
股東特別大會通告

緒言

茲提述本公司日期為2020年11月24日有關(其中包括)根據一般授權配售新股份及透過認購人根據特別授權認購新股份之貸款資本化之公告。

董事會函件

於2020年11月24日(交易時段後)，本公司與配售代理訂立配售協議，據此，配售代理有條件同意作為本公司之配售代理按盡力基準以配售價每股配售股份0.460港元配售配售股份(最多1,526,090,000股新股份)。

於2020年11月24日(交易時段後)，本公司與認購人訂立認購協議，據此，認購人已有條件同意認購，而本公司已有條件同意按認購價配發及發行認購股份。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)認購協議之詳情；(ii)獨立董事委員會有關認購事項之推薦建議；(iii)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東有關認購事項之意見函件；及(iv)股東特別大會通告。

認購協議

日期

2020年11月24日

訂約方

- (1) 本公司；及
- (2) 認購人

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，認購人為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為投資控股公司。於最後可行日期，認購人為控股股東(持有7,697,492,188股股份(佔已發行股份數目約66.76%))並最終由非執行董事Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人的全權信託所擁有。因此，認購人為上市規則第14A章下本公司之關連人士。

認購股份之數目

6,077,716,750股認購股份相當於(i)最後可行日期已發行股份數目約52.71%；及(ii)經悉數配發及發行配售股份及認購股份擴大後已發行股份數目約31.76%(假設於最後可行日期與認購完成日期期內本公司已發行股本並無變動(配售事項及認購事項除外))。

認購價

認購價為每股認購股份0.460港元，且所有認購股份之認購價總額將於認購完成時以將欠付認購人之全部股東貸款約2,795.7百萬港元資本化之方式結算。相當於：

- (i) 股份於最後可行日期在聯交所所報之收市價每股股份0.465港元折讓約1.08%；
- (ii) 股份於認購協議日期在聯交所所報之收市價每股股份0.480港元折讓約4.17%；及
- (iii) 股份於緊接認購協議日期前最後五個連續交易日在聯交所所報之平均收市價每股股份約0.464港元折讓約0.86%。

認購價乃由本公司與認購人經(其中包括)參考股份在現行市況下之市價、本集團之表現及財務狀況後按公平原則磋商釐定。

每股認購股份淨發行價(經扣除專業費用及本公司可能承擔的所有相關開支後)約為0.460港元。

認購股份之地位

認購股份一經發行及繳足，將在彼此之間及與認購完成日期已發行股份在各方面享有同等權益。

認購事項之條件

完成須待下列條件獲達成後，方可作實：

- (a) 獨立股東已批准該等條款並授權本公司簽署認購協議並履行其於認購協議項下之責任；
- (b) 聯交所上市委員會已批准認購股份於聯交所上市及買賣(且有關上市及批准隨後並無遭撤回)；
- (c) 本公司將於認購完成後符合上市規則項下之公眾持股量規定；

董事會函件

- (d) 已獲取有關政府或監管機構或其他第三方有關認購協議項下擬進行之交易的所有其他必要之同意、批准、許可或牌照；
- (e) 本公司須於認購完成時根據認購協議再次作出的聲明及保證於認購完成時實質上仍屬真實及正確，猶如當時作出，且本公司並無重大違反其於認購協議項下之責任；
- (f) 配售事項已根據配售協議完成。

上文(a)至(d)段所載之條件不可獲本公司或認購人豁免。本公司及認購人各自將盡其最大努力促使達成上文所載之條件。

倘上文所載條件於2021年1月22日(或認購人與本公司可能協定之有關較後日期)(即最後截止日期)或之前尚未達成，認購協議將予終止。

完成

認購事項將於達成認購事項之所有條件後四個營業日內或本公司與認購人將以書面協定之有關其他時間或日期完成。

申請上市

本公司將向聯交所上市委員會申請批准認購股份上市及買賣。

進行認購事項之理由及裨益以及所得款項用途

本集團主要從事物業發展、物業投資、項目管理及銷售服務以及證券買賣及投資。

如本公司截至2020年6月30日止六個月的中期報告所披露，於2020年6月30日欠付認購人之股東貸款約為人民幣2,368.0百萬元(相當於約2,795.7百萬港元)，貸款為免息及須按要求償還。認購人與本公司協定，於認購完成後將本集團欠付認購人之全部股東貸款撥充資本作為認購事項之代價，體現控股股東對本公司長期發展的信心及支持。

董事會函件

董事認為，認購事項為本公司在維持強勁現金狀況的同時進一步改善其資產負債比率提供良機，有助於本集團把握出現的土地收購機遇。本公司已考慮其他可供本集團使用的集資方式以償還欠付認購人之股東貸款，例如債務融資、供股和公開招股。由於債務融資將導致額外的利息負擔及增加本集團的融資成本，本公司認為以股本形式為本集團的融資需求提供資金是相對審慎的做法。另一方面，供股或公開招股通常涉及上市文件以及其他申請和行政程序，因此相對耗時且成本效益較低。鑒於COVID-19疫情及中美貿易摩擦造成投資者情緒不定，本公司認為，盡可能控制融資成本屬審慎之舉，而相比供股或公開招股，認購人認購新股份的融資成功概率更高、交易成本更低。

儘管配發及發行認購股份將對現有股東產生攤薄影響，經考慮認購股份一經配發及發行將全部確認為本公司股本，從而降低本公司資產負債比率、擴大業務發展的資本基礎及改善淨資產狀況，董事認為配發及發行認購股份產生的攤薄影響就此而言屬合理。

由於認購人為張先生及Huang女士之聯繫人，張先生及Huang女士被視作於認購事項中擁有重大權益，故已放棄就批准認購協議及其項下擬進行之交易之本公司董事會決議案投票。除披露者外，概無其他董事於認購事項中擁有重大權益及因此須放棄就批准認購協議及其項下擬進行之交易之本公司董事會決議案投票。

鑒於(i)上述進行認購事項以籌集額外股權資金鞏固資本基礎及財務狀況的理由，且通過認購事項籌集大量資金相比供股或公開招股更具成本效益；(ii)認購事項可較潛在債務融資節省融資成本；及(iii)參照股份的現行市價，提供予認購人(為本公司的關連人士)之認購價與提供予不少於六名獨立第三方承配人的配售價相同，董事(已放棄投票之張先生及Huang女士以及將於考慮獨立財務顧問有關認購事項及其項下擬進行之交易之意見後形成本身意見的獨立董事委員會成員除外)認為認購協議之條款屬公平合理、按一般或更佳商業條款訂立，並符合本公司及股東的整體利益。

董事會函件

本公司於過往十二個月內進行之集資活動

公告日期	集資活動	所得 款項淨額	所得款項 擬定用途	於最後可行 日期之所得 款項實際用途
2020年5月8日	根據日期為 2020年5月8日 之配售協議於 2020年5月27日 按配售價每股 配售股份0.33 港元配發及發 行1,235,360,000 股股份	約401.1 百萬港元	(i) 約361.0百萬港 元用於償還於 截至2020年12 月31日止期間 內到期之銀行 及其他借貸； 及 (ii) 約40.1百萬港 元用於一般營 運資金。	全部所得款項 淨額已用作擬 定用途

除上文所披露外，董事確認，本公司於緊接最後可行日期前十二個月並無進行任何涉及發行其股本證券的集資活動。

本公司股權架構之變動

下表載列本公司(i)於最後可行日期；及(ii)緊隨認購完成後(假設配售股份獲悉數配售及於認購完成前並無進一步發行或購回股份(配售股份除外))之股權架構：

	於最後可行日期		緊隨認購完成後(假設配售股份 獲悉數配售及於認購完成前 並無進一步發行或購回股份 (配售股份除外))	
	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比
認購人(附註)	7,697,492,188	66.76	13,775,208,938	71.99
承配人	-	-	1,526,090,000	7.98
其他公眾股東	3,832,567,760	33.24	3,832,567,760	20.03
總計	11,530,059,948	100	19,133,866,698	100

附註：該等股份由Joy Town Inc.直接擁有。Joy Town Inc.最終由Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人的全權信託所擁有，而Huang女士及張惠琪小姐為該全權信託之受益人。Joy Town Inc.由正商集團有限公司全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited則由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，故Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本成為信託的資產。Huang女士為Joy Town Inc.及Notable Reward Limited唯一董事，而張先生為正商集團有限公司唯一董事。

上市規則之涵義

於最後可行日期，認購人為控股股東，持有7,697,492,188股股份，佔已發行股份數目約66.76%。認購人最終由Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人的全權信託所擁有，而Huang女士及張惠琪小姐為該全權信託之受益人。認購人由正商集團有限公司全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited則由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，故Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本成為信託的資產。

由於認購人為上市規則下本公司之關連人士，故認購事項將構成本公司之關連交易，須遵守上市規則第14A章之公告、申報及獨立股東批准規定。

成立獨立董事委員會及委任獨立財務顧問

由全體獨立非執行董事組成之獨立董事委員會已告成立，以就(i)認購協議之條款是否按一般或更佳商業條款訂立且屬公平合理；(ii)認購事項連同根據特別授權建議發行及配發認購股份是否於本集團日常及一般業務過程中進行且符合本公司及股東的整體利益向獨立股東提供推薦建議，並就於股東特別大會上投票提供推薦建議。建泉融資有限公司(一間根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團)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

股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

根據上市規則第14A.36條，任何於有關關連交易擁有重大權益之股東須放棄於股東特別大會上就有關決議案投票。認購人及其聯繫人須放棄於股東特別大會上就批准(i)認購協議及其項下擬進行之交易；及(ii)授出特別授權之本公司決議案投票。除上述者外及據董事所知、所悉及所信，概無其他股東於認購協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益及須放棄於股東特別大會上就批准(i)認購協議及其項下擬進行之交易；及(ii)授出特別授權之本公司決議案投票。

董事會函件

本通函隨附於股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請儘快按隨附代表委任表格上印列之指示填妥，並交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，惟無論如何須不遲於股東特別大會指定舉行時間48小時前(即不遲於2020年12月22日(星期二)上午10時正)交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。本公司強烈建議股東委任股東特別大會主席為彼等之受委代表就相關決議案投票，以代替親身出席股東特別大會。

以投票方式表決

根據上市規則第13.39(4)條，股東特別大會上所有表決將以投票方式進行(主席決定容許純粹有關程序或行政事宜之決議案以舉手方式表決除外)。因此，股東特別大會主席將根據組織章程細則第57條要求以投票方式表決股東特別大會提呈之每項決議案。有關表決結果之公告將由本公司於股東特別大會後按上市規則第13.39(5)條所規定之方式刊發。

暫停辦理股份過戶登記手續

本公司將由2020年12月21日(星期一)至2020年12月24日(星期四)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，以確認股東出席股東特別大會並於會上投票之資格。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同相關股票須於2020年12月18日(星期五)下午4時30分前交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓，以便辦理登記手續。

推薦意見

董事(包括經考慮建泉融資有限公司意見之獨立非執行董事)認為，儘管認購事項並非於本集團日常及一般業務過程中進行，但認購協議之條款連同根據特別授權建議發行及配發認購股份乃(i)按一般商業條款訂立；(ii)就獨立股東而言屬公平合理；及(iii)符合本公司及股東之整體利益。因此，獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈以批准(i)認購協議及其項下擬進行之交易；及(ii)授出特別授權之決議案。

董事會函件

其他資料

敬請 閣下垂注本通函第14頁載列之獨立董事委員會函件，當中載有其於考慮建泉融資有限公司之意見後致獨立股東有關認購事項之推薦建議，以及本通函第15至31頁載列之建泉融資有限公司函件，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東有關認購事項條款之意見。

亦請 閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

代表董事會
正商實業有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張敬國
謹啟

2020年12月8日



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED

正商實業有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

敬啟者：

透過根據特別授權
認購新股份之有關貸款資本化之
關連交易

吾等提述本公司日期為2020年12月8日之通函(「通函」)，本函件亦為通函其中一部分。除文義另有所指外，通函所界定詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以就(i)認購協議之條款是否按一般或更佳商業條款訂立及是否屬公平合理；(ii)認購事項連同根據特別授權建議發行及配發認購股份是否於本集團日常及一般業務過程中進行及是否符合本公司及股東之整體利益，向獨立股東提供推薦建議，並就於股東特別大會進行投票提供推薦建議。

吾等謹請閣下垂注通函所載董事會函件、建泉融資有限公司意見函件及附錄內之其他資料。經考慮認購協議之條款及其項下擬進行之交易以及建泉融資有限公司提供之意見，吾等認為，儘管認購事項並非於本集團日常及一般業務過程中進行，但就獨立股東而言，認購協議之條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，且認購事項連同根據特別授權建議發行及配發認購股份符合本公司及股東之整體利益。

因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准(i)認購協議及其項下擬進行之交易；及(ii)授出特別授權之普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表

獨立董事委員會

獨立非執行董事

劉俏博士

謹啟

獨立非執行董事

劉達先生

獨立非執行董事

馬運強先生

2020年12月8日

建泉融資函件

以下為獨立財務顧問建泉融資有限公司就認購事項致獨立董事委員會及獨立股東之函件之全文，以供載入本通函。



建泉融資有限公司
VBG Capital Limited

香港
皇后大道中39號
豐盛創建大廈18樓

敬啟者：

透過根據特別授權認購新股份之 有關貸款資本化之 關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就認購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司向股東寄發日期為2020年12月8日之通函（「通函」）（本意見函件構成其中一部分）所載之董事會函件（「董事會函件」）內。除文義另有所指外，本意見函件所用詞彙與通函「釋義」一節所賦予者具有相同涵義。

於2020年11月24日， 貴公司與認購人訂立認購協議，據此，認購人已有條件同意認購，而 貴公司已有條件同意按認購價每股認購股份0.460港元配發及發行認購股份。所有認購股份之認購價總額將以 貴集團欠付認購人之全部股東貸款人民幣2,368百萬元（相當於約2,795.7百萬港元）（「股東貸款」）資本化之方式結算。同日， 貴公司亦就配售事項訂立配售協議。完成配售事項乃認購完成之先決條件之一。於最後可行日期，配售事項尚未完成。

6,077,716,750股認購股份相當於(i)於最後可行日期已發行股份數目約52.71%；及(ii)經建議配發及發行配售股份及認購股份擴大後已發行股份數目約31.76%（假設配售股份獲悉數配售及於認購完成日期前並無進一步發行或購回股

份(配售股份除外))。認購股份將根據獨立股東於股東特別大會上授出之特別授權予以發行並將在彼此之間及與於認購完成日期已發行股份在各方面享有同等權益。

根據董事會函件，就 貴公司而言，認購事項構成上市規則第14A章項下之關連交易。因此，認購事項須遵守申報、公告及獨立股東批准之規定。

由全體獨立非執行董事劉達先生、劉俏博士及馬運弢先生組成的獨立董事委員會已告成立，以就(i)認購協議之條款是否按一般商業條款訂立及就獨立股東而言是否屬公平合理；(ii)認購事項連同根據特別授權建議發行及配發認購股份是否於 貴集團日常及一般業務過程中進行及是否符合 貴公司及股東之整體利益；及(iii)獨立股東於股東特別大會上就批准認購事項之決議案應如何投票向獨立股東提供意見。吾等(建泉融資有限公司)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。

吾等之獨立性

於最後可行日期，除就(i)認購新股份(日期為2019年5月23日之已刊發通函)；(ii)持續關連交易(日期為2019年12月3日之已刊發通函)；(iii)主要及關連收購(日期為2020年5月25日之已刊發通函)；及(iv)持續關連交易(日期為2020年11月18日之已刊發通函)而作為 貴公司獨立財務顧問外，吾等與 貴公司於過往兩年內概無任何業務關係。除就是次委聘應付吾等之正常費用外，概不存在任何安排致使吾等可向 貴公司及其附屬公司或董事、 貴公司最高行政人員或主要股東或彼等任何聯繫人收取任何費用或利益。吾等認為，吾等可獨立就認購事項達成意見。

吾等意見之基準

在達致吾等有關認購事項之意見時，吾等倚賴 貴集團管理層向吾等提供之資料及事實、所表達意見及所作出陳述(包括但不限於通函所載列或提述者)。吾等已假設 貴集團管理層向吾等提供之資料及事實、所表達意見及所作出陳述於作出時均為真實、準確及完整，及直至股東特別大會日期在各重大方面仍屬真實、準確及完整。吾等亦假設通函中有關 貴集團管理層之見解、意見、預期及

意向之所有陳述經詳細查詢及仔細考慮後合理作出。吾等亦無理由懷疑有任何重大事實或資料遭隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或 貴公司、其管理層及／或顧問所發表並提供予吾等的意見之合理性。

董事已就通函所載資料之準確性共同及個別地承擔所有責任，並經一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，當中亦無其他事項遺漏以致通函或其內所載任何陳述產生誤導。除本意見函件外，吾等(作為獨立財務顧問)概不會就通函任何部分內容承擔任何責任。

吾等認為，吾等已獲提供充足資料以達致知情意見及為吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並無對 貴集團、認購人、Huang女士、張先生或彼等各自之附屬公司或聯繫人(倘適用)之業務及事務或未來前景進行任何獨立調查，亦無考慮認購事項對 貴集團或股東造成之稅務影響。吾等之意見完全基於於最後可行日期之市場、財務、經濟及其他現行狀況，以及吾等可取得之資料。務請股東注意，隨後發展(包括市場及經濟狀況出現變動)可能影響及／或改變吾等之意見，吾等概無責任考慮於最後可行日期後發生之事件並就此更新有關意見或更新、修改或重新確認吾等之意見。本意見函件內容概不應被構成為持有、出售或購入任何股份或 貴公司任何其他證券之推薦建議。

倘本意見函件之資料乃摘錄自已刊發或其他公開資料來源，吾等已確保有關資料已正確公平地摘錄、轉載或呈列自有關來源，而吾等並無就該等資料之準確性及完整性進行任何獨立調查。

所考慮之主要因素及理由

吾等於達致有關認購事項之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 認購事項之背景及理由

貴集團業務回顧

貴集團主要從事物業發展、物業投資、物業管理及銷售服務以及證券買賣及投資。

下文載列 貴集團截至2020年及2019年6月30日止六個月以及截至2019年12月31日止四個年度之綜合財務資料概要，分別摘錄自 貴公司截至2020

建泉融資函件

年6月30日止六個月之中期報告(「2020年中期報告」)及截至2019年12月31日止年度之年度報告(「2019年年報」)：

	截至2020年 6月30日 止六個月 (未經審核) 人民幣千元	截至2019年 6月30日 止六個月 (未經審核) 人民幣千元	截至2019年 12月31日 止年度 (經審核) 人民幣千元	截至2018年 12月31日 止年度 (經審核) 人民幣千元	截至2017年 12月31日 止年度 (經審核 及重列) 人民幣千元	截至2016年 12月31日 止年度 (經審核 及重列) 人民幣千元
收益	2,237,563	327,890	8,887,186	601,470	1,100,419	67,960
期間/年度 溢利/(虧損)	109,086	37,487	1,151,458	28,492	131,602	(54,214)

據董事所告知，自2017年第二季度以來，貴集團已就其於中國之物業發展業務採納具體擴展策略。得益於該業務之成功擴展，貴集團(如上表所示)已可扭轉以往的虧損局面且2017年的總收益錄得大幅增長為約1,519.2%。儘管就所錄得的總收益及盈利能力而言，貴集團於截至2018年12月31日止年度之財務表現似乎略為遜色，董事認為，總收益下降乃由於貴集團專注於為客戶提供高品質住宅，且貴集團之若干物業項目擬以精裝標準交付所致。因此，與2017年首次交付兩個已落成物業項目相比，由於精裝所需之開發週期更長，故概無於2018年交付任何新落成物業項目。

在所錄得總收益及盈利能力於2018年出現上述過渡性下滑後，貴集團於2019年迅速重拾增長態勢。於截至2019年12月31日止年度，貴集團錄得驕人財務業績，總收益及溢利淨額較上一年度分別增長約1,377.6%及3,941.3%。儘管爆發COVID-19疫情，但有關強勁增長於截至2020年6月30日止六個月得以延續。與2019年同期相比，貴集團於2020年上半年的總收益及溢利淨額分別增長約582.4%及191.0%。

於過往年度，貴集團透過公開拍賣掛牌出售程序及收購擁有自有物業項目之公司持續努力擴大其土地儲備。自2017年起之年度及直至2020年第三季度，貴集團成功完成收購132幅地塊之土地使用權。尤其是於2020年前三個季度，貴集團收購52幅地塊之土地使用權，為貴集團在中國的土地儲備帶來總佔地面積約為2.2百萬平方米，估計可出售總建築面積約為4.8百萬平方米。於2020年9月30日，貴集團擁有十個已落成之物業項目及/或

建泉融資函件

項目分期及54個現行發展及規劃中綜合物業項目及／或項目分期。於中國125幅地塊之上興建之54個現行綜合物業項目及／或項目分期目前正在發展及規劃中，總佔地面積約為5.5百萬平方米，估計總建築面積約為14.4百萬平方米，估計可出售總建築面積約為11.1百萬平方米。誠如董事所述，董事會將在未來數年持續物色新物業項目並競投中國其他經挑選地塊之土地使用權，並專注於河南省鄭州市及中國其他一、二線城市。

貴集團之財務資源及流動資金

下表概述 貴集團於2020年6月30日之未經審核財務資源及流動資金(摘錄自2020年中期報告)：

	於2020年 6月30日 人民幣千元
流動資產	
—已抵押按金	404,902
—受限制銀行結餘	1,225,202
—現金及現金等值項目	2,518,613
非流動資產	
—已抵押按金	19,336
流動負債	
—合約負債	22,023,557
—銀行及其他借貸	5,814,361
—應付關連公司款項	3,845,234
—來自一間關連公司之貸款	6,733,482
—股東貸款	2,368,000
非流動負債	
—銀行貸款及其他借貸	11,687,094
資產負債比率(借貸總額(即以上所列合約負債以外之負債金額合計約人民幣30,448.2百萬元)減現金及現金等值項目總額、受限制銀行結餘及已抵押按金合計約人民幣4,168.1百萬元相對資產總值合計約人民幣61,773.2百萬元之比率)	42.5%

現金及銀行結餘

於2020年6月30日，貴集團之現金及銀行結餘合共約為人民幣4,168.1百萬元。貴集團現金及銀行結餘總額之三分之一以上已抵押或限制用於建築費用。

合約負債

貴集團於2020年6月30日之合約負債約為人民幣22,023.6百萬元。經參考2020年中期報告，貴集團於2020年6月30日亦擁有已訂約但未撥備之資本承擔合共約人民幣15,164.5百萬元。

銀行及其他借貸

於2020年6月30日，貴集團之銀行及其他借貸(包括短期及長期借貸兩者)總額約為人民幣17,501.5百萬元，其中約人民幣5,814.4百萬元須於一年內或按要求償還。銀行及其他借貸包括貴公司向獨立第三方發行之本金額為200百萬美元、年息12.5厘及本金額為340百萬美元、年息12.8厘之兩項優先票據(「優先票據」)。除優先票據外，貴集團之銀行及其他借貸附有浮動及固定利率，其中固定年息介乎4.95厘至11.0厘。

經參考2020年中期報告，於2020年6月30日，授予貴集團之若干銀行及金融機構融資連同授予貴集團物業買家之按揭貸款融資已由賬面總值約人民幣18,846.6百萬元之投資物業、發展中物業及已抵押按金作抵押。於2020年6月30日，貴集團附屬公司之股份已作抵押，以取得貴集團所獲授之若干銀行及金融機構融資。此外，貴集團優先票據及獲授之若干銀行及金融機構融資由Huang女士與張先生最終控股之關連公司擔保(「擔保」)。

應付關連公司款項

根據2020年中期報告，應付關連公司款項約人民幣3,845.2百萬元為無抵押、免息並按要求償還。Huang女士及張先生對該等關連公司擁有控股權益。

來自一間關連公司之貸款

貴集團(作為借款人)與關連公司(作為放債人,由Huang女士最終控制之公司)簽訂貸款協議,據此,放債人將向貴集團提供無抵押貸款。於2020年6月30日,放債人已向貴集團提供貸款合共約人民幣6,733.5百萬元(該等貸款連同上述應付關連公司款項,「有關貸款」)。該等貸款為無抵押、免息並按要求償還。

股東貸款

誠如貴公司日期為2020年3月31日之公告所披露,認購人與貴公司於同日訂立貸款協議,據此,認購人同意向貴公司提供無抵押、免息股東貸款人民幣2,368百萬元。股東貸款受認購人有權酌情要求即時還款所規限。

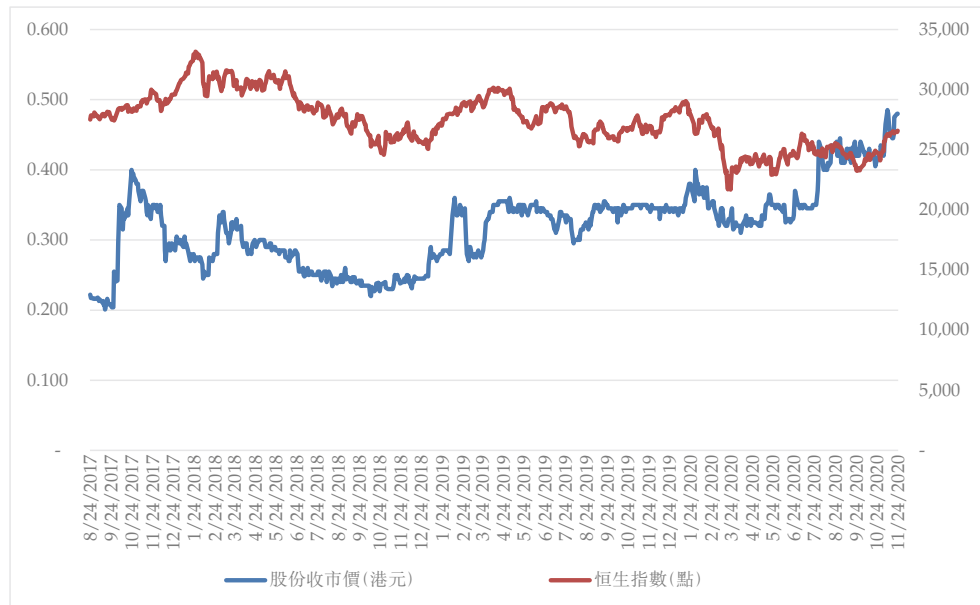
有關認購人之資料

認購人為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司及為貴公司之控股股東。其最終由Huang女士成立並作為委託人和保護人的全權信託所擁有。

於2015年7月,於認購人收購貴公司之多數股權後,認購人成為貴公司之控股股東(「控制權變動」)。認購人於7,697,492,188股股份中擁有權益,佔於最後可行日期已發行股份數目約66.76%。據貴公司告知,控制權變動為貴集團帶來了明顯利益,如為貴集團管理層及董事會引進擁有豐富的中國房地產市場經驗的新成員,以及為貴集團之增長提供強勁財務支持。於2015年7月,Huang女士之配偶張先生獲委任為貴公司主席、行政總裁兼執行董事,而Huang女士獲委任為非執行董事。憑藉貴公司新控股股東的專業知識、財務支持及遍布全國的網絡,貴集團之業務及財務業績(如本意見函件「貴集團業務回顧」分節所述)於近年來增長顯著。

控制權變動以來的過往股價變動

下圖載列2015年8月3日至2020年11月24日(即認購協議日期)(「認購日期」)(首尾兩日包括在內)的過往股價變動以及上述期間內恒生指數之變動(供參考)：



資料來源： 聯交所網站(www.hkex.com.hk)

吾等自上圖注意到，自控制權變動以來股份市價在每股0.20港元至0.250港元區間波動，直至2017年10月初股價驟升至每股0.30港元以上。且股份市價維持在每股0.30港元以上直至2017年12月中旬。此後，股價上下波動，但整體呈下降趨勢並於2018年10月11日降至最低每股0.220港元。之後，股份市價持續上漲。自2019年3月底以來，股價維持在每股0.30港元以上。自2020年7月31日以來，股價進一步上漲至每股0.40港元，並於認購日期收於每股0.480港元。

整體而言，吾等注意到控制權變動後，股份市價由每股約0.20港元大幅上漲一倍至每股0.40港元。

中國房地產市場融資及流動性收緊

根據吾等之獨立研究，2018年中國進一步加強對房地產的融資監管，並於2018年1月頒佈了《中國銀監會關於進一步深化整治銀行業市場亂象的通知》、《商業銀行委託貸款管理辦法》及《關於規範開展並購貸款業務的通知》。在中國政府的密切監督之下，中小型房地產企業的信貸及標準化債務融資進一步受限。2018年5月，國家發展和改革委員會（「發改委」）及財政部聯合頒佈《關於完善市場約束機制嚴格防範外債風險和地方債務風險的通知》，限制房地產企業外債資金投資於國內外物業項目。同月，中國銀行業監督管理委員會頒佈《銀行業金融機構聯合授信管理辦法（試行）》並部署了試點工作。隨著試點工作的進行，大額舉債、高槓桿率及償付能力不足的房地產企業禁止獲取銀行信貸。此外，住房和城鄉建設部（「住建部」）於2018年5月頒佈《關於進一步做好房地產市場調控工作有關問題的通知》，重申堅持房地產調控目的堅定不移及限制使用借貸資金購買土地。

2019年，中國政府對房地產的融資監管並無絲毫放鬆跡象。2019年5月，中國銀行保險監督管理委員會頒佈《關於開展「鞏固治亂象成果促進合規建設」工作的通知》（銀保監發[2019]23號文），限制商業銀行、信託、租賃及其他金融機構進行違規房地產融資。此後，中國政府繼續就信託貸款、發展貸款及海外債務不斷提出限制政策，使房地產行業的債務融資環境陷於停頓。2019年7月，發改委明確聲明房地產企業發行外債只能用於替代下一年內到期的中長期境外債務。

由於上述嚴格的政府管控，根據中國房產信息集團（「CRIC」）發佈的數據，中國房地產企業的債務融資成本由2017年約6.23%持續上漲至2018年約6.53%乃至2019年約7.07%。CRIC為領先的中國房地產行業報告及市場分析供應商，覆蓋逾350個城市及服務TOP 100強房地產企業中95%以上的客戶。經參考CRIC出版的研究報告「2019年中國房地產總結與展望 | 融資篇」，由於融資政策收緊，房地產企業的現金流面臨困難。許多大型房地產企業嘗試減少投資及加快房地產項目銷售，以緩解其流動資金憂慮；而規模較小的房地產企業無計可施，最壞情況下甚至瀕臨破產。

2020年，COVID-19疫情爆發為中國及全球經濟帶來新一輪的下行風險。由於疫情的影響，對許多房地產企業而言，去槓桿化壓力不斷增加、銷量復甦速度緩慢及現金流受阻。多家房地產企業於2020年上半年溢利下降甚至虧損。2020年8月底，住建部及中國人民銀行（「人民銀行」）與重點房地產企業召開座談會，以商討房地產市場的長效監管機制。會後，住建部及人民銀行制定若干資本及融資管理規定，通常稱為「三條紅線」，以規管房地產市場，即要求房地產企業(i)剔除預收款後的資產負債率不得大於70%；(ii)淨負債率不得大於100%；及(iii)現金短債比不小於1倍。

進行認購事項之理由

如上所述，於2020年6月30日之股東貸款為人民幣2,368百萬元。據董事告知，認購人與 貴公司協定，於認購完成後將全部股東貸款撥充資本作為認購事項之代價，體現控股股東對 貴公司長期發展的信心及支持。

如董事會函件所述，董事認為，認購事項為 貴集團在維持強勁現金狀況的同時進一步改善其資產負債比率、擴大其資本基礎及提升其資產淨值提供良機，有助於 貴集團把握土地收購出現時的機遇。就此而言，吾等注意到，如本意見函件「中國房地產市場融資及流動性收緊」分節所示吾等

建泉融資函件

之獨立研究所披露，自2018年以來，中國政府已頒佈一系列限制政策加強對房地產的融資監管。由於融資政策收緊，房地產企業的債務融資成本自2018年起持續上漲，多間房地產企業的現金流面臨困難。此外，COVID-19疫情的爆發為中國及全球經濟帶來新的下行風險。由於疫情的影響，對許多房地產企業而言，去槓桿化壓力不斷增加、銷量復甦速度緩慢及現金流受阻。

如本意見函件「貴集團業務回顧」分節所述，於2020年9月30日，貴集團有54個現行發展及規劃中綜合物業項目及／或項目分期，且將繼續於中國物色新物業項目及競投其他精選地塊的土地使用權。如本意見函件「貴集團之財務資源及流動資金」分節所進一步陳述，於2020年6月30日，貴集團的現金及現金等值項目、合約負債及資本承擔、短期銀行及其他貸款以及關聯貸款分別約為人民幣2,518.6百萬元、人民幣37,188.0百萬元、人民幣5,814.4百萬元及人民幣10,578.7百萬元。礙於手頭現金相對短缺及房地產融資政策收緊下，為應對上述大量業務發展規劃及滿足未來資本需求，吾等贊同董事，認為貴集團應設法維持強勁的現金流，確保資金靈活性，以應對未來潛在挑戰及機遇。

吾等自董事獲悉，貴公司已考慮其他可供貴集團使用的集資方式以償還股東貸款，例如債務融資、供股、公開招股及配售。由於債務融資將導致額外的利息負擔及增加貴集團的融資成本，貴公司認為以股本形式為貴集團的融資需求提供資金是相對審慎的做法。另一方面，供股或公開招股通常涉及上市文件以及其他申請和行政程序，因此相對耗時且成本效益較低。鑒於貴集團近期於中國獲授融資的當前平均融資成本約為10%或以上，吾等贊同董事，認為大規模舉債以償還人民幣2,368百萬元的股東貸款將給貴集團產生大量額外利息負擔，在當前中國房地產市場融資環境收緊的情況下對貴集團尤為不利。至於供股和公開招股，吾等要求貴公司提供有關交易成本預測，並與認購事項進行比較。根據吾等的比較，供股和公開招股成本相對高於認購事項。此外，吾等知悉貴公司將於認購日期同日進行配售事項。配售事項的最高所得款項淨額估計約為698.9百萬港元，而貴公司擬分別動用約90%及10%所得款項淨額償還於2021年12月31日或之前到期的銀行及其他貸款以及用作一般營運資金。如前段所載，相比貴集團之未來融資需求，配售事項所籌集的資金相對甚微。

建泉融資函件

考慮到上述認購事項之理由，吾等贊同董事，認為認購事項以及建議根據特別授權發行及配發認購股份雖非於貴集團日常及一般業務過程中進行，但符合貴公司及股東之整體利益。

2. 認購協議之主要條款

下表說明摘錄自董事會函件之日期為2020年11月24日之認購協議之主要條款：

訂約方： (1) 貴公司(作為發行人)；及
(2) 認購人(作為認購人)

認購股份數目： 6,077,716,750股認購股份

認購價： 每股認購股份0.460港元

認購價

經董事確認，認購價乃由貴公司與認購人經參考股份在現行市況下之市價、貴集團之表現及財務狀況後按公平原則磋商達致。認購價與配售價相同。

檢閱股份之現行收市價

認購價每股認購股份0.460港元較：

- (i) 股份於最後可行日期在聯交所所報之收市價每股股份約0.465港元折讓約1.08%；
- (ii) 股份於認購日期在聯交所所報之收市價每股股份約0.480港元折讓約4.17%；
- (iii) 股份於緊接認購日期前最後十個連續交易日在聯交所所報之平均收市價每股股份約0.463港元折讓約0.65%；

建泉融資函件

- (iv) 股份於緊接認購日期前最後30個連續交易日在聯交所所報之平均收市價每股股份約0.437港元溢價約5.26%；及
- (v) 股份於緊接認購日期前最後90個連續交易日在聯交所所報之平均收市價每股股份約0.418港元溢價約10.05%。

經參考本意見函件「控制權變動以來的過往股價變動」小節，於2018年10月11日降至最低每股0.220港元之後，股份市價持續上漲。自2019年3月底以來，股價一直維持在每股0.30港元以上。自2020年7月31日以來，股價進一步上漲至每股0.40港元以上，並於認購日期收於每股0.480港元。如上所強調，認購價接近現行市場股份價格。此外，根據吾等之進一步檢閱，於2020年直至認購日期之大部分交易日(即合計222個交易日中之215個交易日)，股份之認購價均高於收市價。

與近期關連認購交易之比較

作為吾等分析之一部分，吾等亦已按非獨家基準識別於2020年6月1日起至認購日期止期間與聯交所上市公司所進行之關連人士認購新股份有關之交易(不包括根據股份獎勵或重組計劃或者出於薪酬或收購目的而進行之發行，「可資比較交易」)。據吾等所深知及就吾等所知，吾等發現有九項交易符合上述標準。吾等認為，可資比較交易可為與聯交所上市公司所進行之關連人士認購新股份有關之近期(即認購日期前六個月內)市場慣例提供公平及具代表性之參考。然而，股東務請注意，貴公司之業務、營運及前景與可資比較交易並不雷同。

建泉融資函件

吾等之相關發現概述如下：

公告日期	公司名稱(股份代號)	每股股份之 認購價較緊接 有關認購 公告日期前 最後交易日/ 於有關認購 公告日期之 收市價 溢價/(折讓)
2020年9月11日	安山金控股份有限公司(33)	(23.66)%
2020年9月10日	寶龍商業管理控股有限公司(9909)	0%
2020年9月8日	新東方在綫科技控股有限公司(1797)	(7.3)%
2020年9月7日	雲鋒金融集團有限公司(376)	(5.93)%
2020年9月2日	中國上城集團有限公司(2330)	47.1%
2020年7月24日	信銘生命科技集團有限公司(前稱 昊天發展集團有限公司)(474)	(13.79)%
2020年7月13日	51信用卡有限公司(2051)	(24.05)%
2020年7月6日	中國金茂控股集團有限公司(817)	(6.56)%
2020年7月3日	中國科技產業集團有限公司(8111)	58.73%

資料來源：聯交所網站(www.hkex.com.hk)

如上表所示，可資比較交易之認購價較緊接有關認購公告日期前最後交易日/於有關認購公告日期之彼等股份之收市價，介乎折讓約24.05%至溢價約58.73%，中位數折讓約6.56%。故認購價較於認購日期之股份收市價折讓約4.17%較一般市場慣例更為有利。

建泉融資函件

鑒於(i)認購價接近現行市場股份價格及於2020年直至認購日期之大部分交易日均高於股份之收市價；(ii)如上述市場比較所示，認購價較一般市場慣例更為有利；及(iii)認購價與提供予身為獨立第三方之承配人之配售價相同，吾等認為，認購價乃按一般商業條款釐定，就獨立股東而言屬公平合理。

3. 認購事項之潛在攤薄影響

下表載列 貴公司(i)於最後可行日期；及(ii)緊隨認購完成後(假設配售股份獲悉數配售及於認購完成日期前並無進一步發行或購回股份(配售股份除外))之可能股權架構：

	於最後可行日期		緊隨認購完成後 (假設配售股份 獲悉數配售及 於認購完成日期前 並無進一步發行 或購回股份 (配售股份除外))	
	股份數目	%	股份數目	%
認購人	7,697,492,188	66.76	13,775,208,938	71.99
承配人	-	-	1,526,090,000	7.98
其他公眾股東	<u>3,832,567,760</u>	<u>33.24</u>	<u>3,832,567,760</u>	<u>20.03</u>
總計	<u>11,530,059,948</u>	<u>100</u>	<u>19,133,866,698</u>	<u>100</u>

如上表所示，於最後可行日期，現有公眾股東之持股為約33.24%。假設配售股份獲悉數配售及於認購完成日期前並無進一步發行或購回股份(配售股份除外)，則於緊隨認購完成後，現有公眾股東之持股將由約33.24%攤薄至20.03%。

建泉融資函件

值得注意的是，該攤薄對現有公眾股東而言是不利的。然而，認購事項能令 貴集團在維持強勁現金狀況的同時進一步改善其資產負債比率，在當前中國房地產市場融資環境趨緊之情況下及於COVID-19後之復甦期間尤為重要。此外，與 貴集團可得之其他債務及股權融資方案相比，認購事項相對更具成本效應。預期認購事項能夠擴大 貴公司業務發展的資本基礎及改善淨資產狀況。

此外，認購事項體現了控股股東對 貴公司長期發展的信心及支持。就此而言，根據吾等之審閱及研究，透過諸如優先票據之擔保總計540百萬美元、無抵押及免息之有關貸款約人民幣10,578.7百萬元及無抵押及免息之股東貸款人民幣2,368百萬元等方式，Huang女士及張先生為 貴集團之發展提供了強勁的財務支持。此外，自控制權變動以來， 貴集團業務及財務業績有了顯著改善，及股份市價大幅上漲了兩倍。在上述情況下，顯示控股股東信心及持續支持之認購事項很可能對 貴公司及股東整體有利。

吾等認為，經平衡考慮上述所有因素後，認購事項導致之現有股東之持股量攤薄尚可接受。

4. 認購事項之可能財務影響

認購股份一經配發及發行將全部確認為 貴公司股本，從而擴大 貴公司的資本基礎及改善淨資產狀況。此外，如摘錄自2020年中期報告，於2020年6月30日， 貴集團資產負債比率(定義為借貸總額減現金及現金等值項目總額、受限制銀行結餘及已抵押按金相對股本總值之比率)為約42.5%。由於 貴集團借貸總額之一部分將於認購完成時資本化為認購事項之代價，而 貴集團之股本總值將於認購完成後擴大，故預期認購事項將降低 貴集團資產負債比率。

值得注意的是，上述分析僅供說明之用，不應被視為代表於認購完成後 貴集團之財務狀況。

推薦意見

經計及上述因素及理由，吾等認為(i)認購協議之條款乃按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理；及(ii)儘管認購事項連同根據特別授權建議發行及配發認購股份並非於 貴集團日常及一般業務過程中進行，但彼等符合 貴公司及股東之整體利益。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈以批准認購事項之決議案，而吾等亦推薦獨立股東投票贊成有關此方面之決議案。

此 致

正商實業有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
建泉融資有限公司
副董事總經理
忻若琪
謹啟

2020年12月8日

忻若琪女士為建泉融資有限公司之持牌人及負責人員，於證券及期貨事務監察委員會註冊，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，於企業融資行業擁有逾15年經驗。

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則之規定提供有關本集團之資料。各董事願就本通函共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於所有重大方面均屬準確及完整，且並無誤導或欺詐成分，亦無遺漏任何其他事實，致使當中所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 董事之權益

(a) 於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債券之權益

於最後可行日期，董事及本公司主要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)之股份、相關股份及債券中，擁有(i)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之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視作擁有之權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條例所述本公司登記冊之權益及淡倉；或(iii)根據上市規則附錄十所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

好倉

(i) 於股份中的權益

董事姓名	權益持有者身份	所持股份數目	約佔本公司 已發行股本 百分比 (%)
張先生	配偶權益(附註1)	7,697,492,188	66.76
Huang女士	受控法團權益 (附註2)	7,697,492,188	66.76

附註：

- (1) 張先生(本公司主席、行政總裁及執行董事)為Huang女士之配偶，根據證券及期貨條例，彼被視為於Huang女士擁有權益之7,697,492,188股股份中擁有權益。

- (2) 7,697,492,188股股份由Joy Town Inc.直接持有，其最終由Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人的全權信託所擁有。Joy Town Inc.由正商集團有限公司全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，而Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本為信託的資產。Superior Glory Enterprises Limited、Notable Reward Limited、正商集團有限公司及Joy Town Inc.均為本公司之控股公司，且各自為證券及期貨條例項下本公司之相聯法團。

(ii) 於本公司相聯法團普通股中的權益

董事姓名	相聯法團名稱	權益持有者身份	所持股份數目	約佔已發行股本百分比 (%)
Huang女士	Superior Glory Enterprises Limited	受控法團權益 (附註1)	1	100
Huang女士	Notable Reward Limited (附註2)	受控法團權益 (附註1)	100	100
Huang女士	正商集團有限公司 (附註2)	受控法團權益 (附註1)	1	100
Huang女士	Joy Town Inc. (附註2)	受控法團權益 (附註1)	1	100

附註：

- (1) 7,697,492,188股股份由Joy Town Inc.直接持有，其最終由Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人的全權信託所擁有。Joy Town Inc.由正商集團有限公司全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，而Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本為信託的資產。Superior Glory Enterprises Limited、Notable Reward Limited、正商集團有限公司及Joy Town Inc.均為本公司之控股公司，且各自為證券及期貨條例項下本公司之相聯法團。
- (2) Huang女士為Joy Town Inc.及Notable Reward Limited之唯一董事，而張先生為正商集團有限公司之唯一董事。

除上文所披露者外，於最後可行日期，董事或本公司主要行政人員概無於本公司或任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份或債券中，擁有(i)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之權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例

有關條文彼等被當作或視作擁有之權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述本公司登記冊之權益或淡倉；或(iii)根據上市規則附錄十所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益或淡倉。

(b) 資產權益

除本附錄「2019年12月31日後之重大收購事項」一段所披露者外，於最後可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自2019年12月31日(即本公司最近期刊發經審核綜合財務報表之編製日期)以來所購入或出售或租賃或擬購入或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

(c) 合約權益

於2019年11月4日，本集團與永鑽環球有限公司訂立管理及銷售服務框架協議(「**管理及銷售服務框架協議**」)，據此，本集團將於自2019年12月20日起至2021年12月31日(包括該日)止之年期內向永鑽環球有限公司及其附屬公司提供管理服務及銷售服務。

由於永鑽環球有限公司為由Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人的全權信託間接全資擁有，而張先生為Huang女士之配偶，故Huang女士及張先生被視為於管理及銷售服務框架協議中擁有重大權益。

於2020年10月21日，本集團與河南正商企業發展集團有限責任公司(「**正商發展**」)訂立主服務協議(「**2021年主服務協議**」)，據此，正商發展將於自2021年1月1日起至2023年12月31日(包括該日)止之年期內向本集團提供建築、工程及相關服務。

由於正商發展為張惠琪小姐間接持有之佔多數控制權之公司，而張惠琪小姐為張先生及Huang女士之女兒，故Huang女士及張先生被視為於2021年主服務協議中擁有重大權益。

除上文所述者外，於最後可行日期，概不存在仍生效且董事於其中擁有重大權益及對本集團業務而言屬重大之合約或安排。

(d) 於競爭業務之權益

於最後可行日期，概無董事及其緊密聯繫人於與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭之任何業務中擁有權益，惟張先生及Huang女士均於河南正商置業有限公司（「正商置業」，連同其附屬公司統稱「正商置業集團」）中擁有權益。正商置業為一間由永鑽環球有限公司及其附屬公司及聯營公司間接全資擁有之公司，而(i) Huang女士為全資擁有永鑽環球有限公司全部已發行股本之全權信託之委託人及保護人；及(ii)張先生為正商置業之董事。據董事所深知，正商置業於中國從事物業發展及相關業務。

作為正商置業之董事，張先生僅參與制訂其策略願景、方向及目標，並無參與日常管理，而正商置業集團高級管理層團隊獲指派進行日常管理，該高級管理層團隊成員並無與董事或本集團之高級管理層團隊重疊。由於本集團之高級管理層團隊獨立於正商置業之高級管理層團隊，因此本集團能夠獨立於正商置業之業務，並能按公平基準經營其業務。

(e) 董事之服務合約

於最後可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂有或擬訂立並非於一年內屆滿或本集團不得於一年內終止而毋須支付賠償（法定補償除外）之服務合約。

3. 主要股東之權益

就董事及本公司主要行政人員所知，於最後可行日期，於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或已記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置之登記冊之人士(本公司董事及主要行政人員除外)如下：

於股份之權益之好倉

股東名稱	權益性質	所持股份數目	約佔 本公司 已發行股本 百分比 (%)
Vistra Trust (Singapore) Pte Limited	信託人(附註)	7,697,492,188	66.76
Superior Glory Enterprises Limited	受控法團權益(附註)	7,697,492,188	66.76
Notable Reward Limited	受控法團權益(附註)	7,697,492,188	66.76
正商集團有限公司	受控法團權益(附註)	7,697,492,188	66.76
Joy Town Inc.	實益擁有人(附註)	7,697,492,188	66.76

附註：該等股份由Joy Town Inc.擁有，其最終由Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人的全權信託所擁有。Joy Town Inc.由正商集團有限公司全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，而Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本為全權信託的資產。Huang女士為Joy Town Inc.及Notable Reward Limited之唯一董事，而張先生為正商集團有限公司之唯一董事。

除上文所披露者外，於最後可行日期，本公司董事及主要行政人員概不知悉有任何人士(本公司董事及主要行政人員除外)於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或已記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置之登記冊。

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無董事或候任董事為於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉之公司董事或僱員。

4. 2019年12月31日後之重大收購事項

於2020年3月31日，星豐發展有限公司(本公司之間接全資附屬公司，作為買方)與輝勝企業有限公司(由Huang女士間接全資擁有之公司，並為本公司之關連人士，作為賣方)訂立買賣協議，據此，賣方有條件同意出售，而買方有條件同意收購興城控股有限公司(由賣方全資擁有之公司)之全部已發行股本，總代價為人民幣2,368,000,000元(「收購事項」)。收購事項已於2020年6月12日完成。

除上文所披露者外，本集團於2019年12月31日後並無訂立或完成董事擁有任何直接或間接權益之任何重大收購事項協議。

5. 重大訴訟

於最後可行日期，本集團之成員公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁，且據董事所知，本集團之任何成員公司亦無尚未了結或面臨威脅之重大訴訟或索償。

6. 重大不利變動

於最後可行日期，董事並不知悉本集團之財務或營運狀況自2019年12月31日(即本公司最近期刊發經審核綜合財務報表之編製日期)以來有任何重大不利變動。

7. 專家及同意書

下列為提供本通函所載意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
建泉融資	一間可從事證券及期貨條例第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

建泉融資已就刊發本通函發出同意書，同意以其所載之形式及內容收錄其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

於最後可行日期，建泉融資自2019年12月31日(即本集團最近期刊發經審核財務報表之編製日期)以來，概無於本集團任何成員公司所購置或出售或租賃或擬購置或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後可行日期，建泉融資概無擁有本集團任何成員公司之股本，亦無認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之任何權利(不論是否可依法強制執行)。

8. 一般事項

- (a) 本公司之註冊及主要辦事處位於香港中環雲咸街40-44號雲咸商業中心24樓。
- (b) 本公司之股份過戶登記處為卓佳準誠有限公司，位於香港皇后大道東183號合和中心54樓。
- (c) 本公司之公司秘書為源秉民先生(英國特許公司治理公會及香港特許秘書公會之資深會員)。
- (d) 本通函之中英文本如有歧義，概以英文為準。

9. 備查文件

下列文件之副本將自最後可行日期起至股東特別大會日期(包括該日)止正常營業時間內自上午9時正至下午6時正(星期六及公眾假期除外)，於本公司之香港主要營業地點香港中環雲咸街40-44號雲咸商業中心24樓可供查閱。

- (a) 認購協議；
- (b) 獨立董事委員會致獨立股東之函件，全文載於本通函第14頁；
- (c) 建泉融資致獨立董事委員會及獨立股東之函件，全文載於本通函第15至31頁；及
- (d) 本附錄「專家及同意書」一節所述之同意書。



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED

正商實業有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

股東特別大會通告

茲通告正商實業有限公司(「本公司」)謹訂於2020年12月24日(星期四)上午10時正假座香港金鐘道95號統一中心10樓統一會議中心舉行股東特別大會(「大會」)或其任何續會，以考慮及酌情通過(不論有否修訂)下列決議案為本公司之普通決議案：

普通決議案

「動議：

- (a) 批准、確認及追認本公司(作為發行人)與Joy Town Inc.(作為認購人)就認購本公司6,077,716,750股股份訂立日期為2020年11月24日之認購協議(標記為「A」之副本已呈交本大會並已由本大會主席簡簽，以資識別)(「認購協議」)及其項下擬進行之交易(「認購事項」)；
- (b) 授權本公司董事(「董事」)簽署及簽立以及作出彼等認為就進行上文第(a)段所述交易或使有關交易生效而言屬必要、合宜或權宜之文件以及一切行動及事宜；
- (c) 待香港聯合交易所有限公司上市委員會批准根據認購協議之條款及條件而將予配發及發行之認購股份(定義見認購協議)上市及買賣後，謹此授予董事特別授權(「特別授權」)，以配發及發行本公司股本中6,077,716,750股普通股，惟特別授權將附加於本公司股東於本公司於2020年6月9日舉行之本公司股東週年大會上授予董事之現有一般授權及於股東週年大會第五項普通決議案所載之一般授權，且不會損害或撤回有關授權；及

股東特別大會通告

- (d) 授權董事簽署及簽立以及作出彼等認為就進行上文第(c)段所述交易或使有關交易生效而言屬必要、合宜或權宜之文件以及一切行動及事宜。」

承董事會命
正商實業有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張敬國
謹啟

香港，2020年12月8日

註冊及主要辦事處：

香港中環
雲咸街40-44號
雲咸商業中心24樓

附註：

1. 凡有權出席大會並於會上投票之本公司股東，均可委派其他人士作為其受委代表代其出席及投票。持有本公司兩股或以上股份(「股份」)之股東可委任超過一名受委代表代其出席大會及投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 如為股份聯名持有人，則任何一名該等聯名持有人均可親身或委派受委代表就該等股份投票，猶如其為唯一有權投票者，惟倘超過一名該等聯名持有人出席上述大會，則經由排名首位之人士親身或委派代表投票後，其他聯名持有人概不得投票。就此而言，排名先後乃按本公司股東名冊內就有關聯名持有股份之排名次序而定。
3. 代表委任表格必須由委任人或其正式書面授權之受權人親筆簽署(如委任人為公司，則加蓋公司印鑑或由高級職員或獲正式授權之受權人親筆簽署)，並連同經簽署或經公證人證明之授權書或其他授權文件(如有)，最遲於大會(或其任何續會)指定舉行時間48小時前(即不遲於2020年12月22日(星期二)上午10時正)，交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，方為有效。
4. 為確認股東符合出席大會之資格，本公司將於2020年12月21日(星期一)至2020年12月24日(星期四)期間(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間不會辦理任何股份過戶登記手續。為符合資格出席大會，所有股份過戶文件連同相關股票須於2020年12月18日(星期五)下午4時30分前交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。
5. 交付代表委任文據後，股東仍可親身出席大會或其任何續會，並於會上投票，而在此情況下，代表委任文據視為撤銷論。

股東特別大會通告

6. 倘8號或以上颱風訊號或黑色暴雨警告訊號於大會日期上午7時正或之後任何時間生效，大會將會延遲或休會。本公司將於聯交所網址(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網址(<http://www.zensunenterprises.com>)刊載公告，以通知本公司股東重新安排之會議日期、時間及地點。倘黃色或紅色暴雨警告訊號生效，大會將如期舉行。在惡劣天氣之情況下，本公司股東應視乎各自之情況自行決定是否出席大會。
7. 本通告所註明日期及時間均指香港當地日期及時間。
8. 大會將以中文進行，且不會提供翻譯。

於本通告日期，董事會成員包括兩名執行董事張敬國先生及張國強先生；一名非執行董事Huang Yanping女士；及三名獨立非執行董事劉俏博士、劉達先生及馬運弢先生。