

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面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或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有雲裳衣控股有限公司的股份，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，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，並明確表示概不就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。

SEASON PACIFIC HOLDINGS LIMITED

雲裳衣控股有限公司*

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1709)

**有關收購目標公司的
須予披露及
關連交易**

雲裳衣控股有限公司的財務顧問

 **金利豐財務顧問**

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問

VINCO 
域高融資有限公司

雲裳衣控股有限公司謹訂於2019年9月9日(星期一)上午11時正假座香港九龍新蒲崗景福街112號友邦九龍金融中心5樓舉行股東特別大會，股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。

董事會函件載於本通函第5至42頁。獨立董事會函件載於本通函第43頁。獨立財務顧問函件載於本通函第44至72頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見。

隨本通函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。無論閣下擬否出席大會，敬請盡快按隨附的代表委任表格印列的指示填妥表格並交回本公司的香港股份過戶登記分處寶德隆證券登記有限公司(地址為香港北角電氣道148號21樓2103B室)，惟無論如何不得遲於大會或其任何續會時間48小時前(即2019年9月7日(星期六)上午11時正前)送達。填妥並交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席大會或其任何續會並於會上投票。

本通函內所述全部時間及日期均指香港本地時間及日期。

* 僅供識別

2019年8月16日

目錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	5
獨立董事委員會函件	43
域高融資函件	44
附錄一 — 一般資料	73
附錄二 — 估值報告	78
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：

「收購事項」	指	根據該協議買賣銷售股份
「實際溢利」	指	根據溢利保證經審核賬目，銷售股份應佔目標公司除稅及任何非經常或特殊項目後純利總額
「調整代價」	指	倘溢利保證未有達成，賣方將向買方償付的代價金額
「該協議」	指	買方與賣方就收購事項所訂立日期為2019年3月6日並由補充協議補充的買賣協議
「批准」	指	收購事項獲獨立股東批准
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的相同涵義
「轄下管理資產」	指	轄下管理資產規模
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港持牌銀行於整段正常營業時間內開門營業的日子(不包括星期六、星期日或公眾假期以及香港「黑色」暴雨警告或八號或以上熱帶氣旋警告信號生效的其他日子)
「通函」	指	本公司日期為2019年8月16日的通函
「本公司」	指	雲裳衣控股有限公司，根據開曼群島法律註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市
「完成」	指	根據該協議的條款及條件完成收購事項
「代價」	指	4千2百萬港元，即有關銷售股份的應付代價

釋 義

「德林資管」	指	德林資管有限公司，於香港註冊成立的公司，由賣方全資實益擁有
「德林權益」	指	德林權益合夥有限公司，於香港註冊成立的公司，由賣方全資實益擁有
「德林財務」	指	德林財務(香港)有限公司，於香港註冊成立的有限公司，為持有放債人牌照可作為放債人營運的法團
「德林財務銷售股份」	指	10,000股德林財務股份，即德林財務全部已發行股本
「董事」	指	本公司董事
「德林證券」	指	德林證券(香港)有限公司(前稱德林資本(香港)有限公司)，於香港註冊成立的有限公司，為獲證監會發牌可進行證券及期貨條例項下第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)受規管活動的法團
「德林證券銷售股份」	指	30,000,000股德林證券股份，即德林證券全部已發行股本
「股東特別大會」	指	本公司將於2019年9月9日(星期一)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交易
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「保證期間」	指	截至2020年12月31日止財政年度
「保證溢利」	指	6百萬港元
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則
「獨立董事委員會」	指	由獨立非執行董事張世澤先生、蔡湘先生及陸萱凌女士組成的獨立董事委員會，負責就收購事項向獨立股東提供意見

釋 義

「獨立股東」	指	除賣方及其聯繫人以外的股東
「獨立估值師」	指	本公司委任的獨立估值師羅馬國際評估有限公司
「最後可行日期」	指	2019年8月12日，即本通函付印前為確定本通函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
「最後完成日期」	指	2020年5月31日或該協議訂約方書面協定的日期
「張先生」	指	執行董事、主席兼本公司行政總裁張雷先生
「江女士」	指	江欣榮女士，本公司執行董事兼主要股東，並為賣方的配偶
「所得款項淨額」	指	配售事項所得款項淨額(經扣除本公司應付的配售佣金以及相關專業及刊登費用後)，誠如本公司日期為2019年3月6日的公告所披露，有關用途已變更
「配售事項」	指	本公司日期為2018年5月16日及2018年5月23日的公告所披露配售123,800,000股本公司股份，並已於2018年6月1日完成
「中國」	指	中華人民共和國
「溢利保證」	指	賣方作出的溢利保證，詳情載於本通函「收購事項—溢利保證」一節
「溢利保證經審核賬目」	指	目標公司核數師按香港財務報告準則所編製於保證期間的經審核財務報表
「買方」	指	Topper Alliance Holding Limited，於香港註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司

釋 義

「負責人員」	指	獲證監會根據證券及期貨條例第126(1)條批准擔任持牌法團負責人員的人士
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「銷售股份」	指	德林證券銷售股份及德林財務銷售股份的統稱
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股東」	指	本公司股東
「股份」	指	本公司股本中的普通股
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「補充協議」	指	買方與賣方就修訂該協議條款所訂立日期為2019年8月7日的補充協議
「目標公司」	指	德林證券及德林財務的統稱
「美國」	指	美利堅合眾國
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「估值」	指	獨立估值師就於2018年12月31日德林證券100%權益及德林財務100%權益進行的估值
「賣方」或「陳先生」	指	陳寧迪先生，屬個別人士，為目標公司的唯一股東及收購事項的賣方
「域高融資」或「獨立財務顧問」	指	域高融資有限公司，可從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為獨立董事委員會及獨立股東有關收購事項的獨立財務顧問
「%」	指	百份比

SEASON PACIFIC HOLDINGS LIMITED

雲裳衣控股有限公司*

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1709)

執行董事：

張雷先生(主席兼行政總裁)

江欣榮女士

于秀陽先生

註冊辦事處：

Cricket Square, Hutchins Drive

PO Box 2681

Grand Cayman

KY1-1111, Cayman Islands

非執行董事：

錢盈盈女士

李韜先生

總部及香港主要營業地點：

香港

九龍

新蒲崗

景福街112號

友邦九龍金融中心5樓

獨立非執行董事：

張世澤先生

蔡湘先生

陸萱凌女士

敬啟者：

**有關收購目標公司的
須予披露及
關連交易**

緒言

茲提述(i)本公司日期為2019年3月6日的公告，內容有關賣方與買方所訂立日期為2019年3月6日的該協議；及(ii)本公司日期為2019年8月7日的公告，內容有關補充協議，據此，賣方有條件同意出售而買方有條件同意收購目標公司，代價為42,000,000港元。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)收購事項的資料及上市規則所規定的其他資料；(ii)獨立董事委員會就收購事項致獨立股東的函件；(iii)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的函件，當中載有其就收購事項發出的意見及推薦意見；及(iv)股東特別大會通告。

* 僅供識別

收購事項

該協議的主要條款及條件載列如下：

日期： 2019年3月6日

訂約方： (1) 買方(本公司的間接全資附屬公司)，作為買方；及
(2) 賣方，作為賣方

於該協議日期，賣方為銷售股份的合法及實益擁有人。據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於該協議日期，賣方為本公司的主要股東，透過彼最終擁有全部已發行股本的德林權益、德林資管及DL Capital Management持有本公司已發行股份總數合共約17.05%，故屬本公司的關連人士(定義見上市規則)。德林權益及德林資管進行重組及一連串轉讓後，德林權益持有合共87,578,000股本公司股份而Rapid Raise Investments Limited合共持有103,940,000股本公司股份。德林權益由Rapid Raise Investments Limited全資擁有，而Rapid Raise Investments Limited由DL Global Holdings Limited全資擁有。DL Global Holdings Limited由江女士、陳先生及其他股東分別實益擁有36.60%、30.00%及33.40%權益。江女士於2019年6月18日獲委任為本公司執行董事，並為本公司主要股東。據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於本通函日期，陳先生(為江女士配偶，故屬聯繫人)於合共約19.91%的本公司已發行股份總數中擁有權益，故仍然為本公司關連人士。

將予收購的資產

銷售股份(即30,000,000股德林證券股份(相當於德林證券全部已發行股本)及10,000股德林財務股份(相當於德林財務全部已發行股本))。

代價

收購事項的代價為42百萬港元(可按本節下文「溢利保證」及「完成的先決條件」分節所載予以調整)(其中41,590,000港元分配予德林證券銷售股份及410,000港元分配予德林財務銷售股份)，須由買方按下列方式以現金支付予賣方：

- (1) 可退還訂金21百萬港元須於簽署該協議時支付(「首筆付款」)；及
- (2) 21百萬港元(可按本節下文「溢利保證」及「完成的先決條件」分節所載予以調整)須於完成時支付。

於本通函日期，已經支付首筆付款。

董事會函件

收購事項將以本集團內部資源及配售事項所得款項淨額撥資。

代價基礎

代價乃由買方與賣方公平磋商釐定，當中經計及獨立估值師採用市場法所評估德林證券100%權益及德林財務100%權益於2018年12月31日的估值，估值分別約為43,500,000港元及410,000港元。釐定代價已考慮(i)估值；(ii)本公司擬收購已發展成熟且持牌經營受規管業務的公司，而有關牌照原需進行繁複申請程序方可取得；及(iii)目標公司的現有客戶基礎及業務網絡。

董事已審閱獨立估值師的經驗及資格，並考慮獨立估值師於2016年至2018年已進行(i)逾50項估值及(ii)約10項類似估值，其中一項載於一間香港上市公司的刊物，董事相信獨立估值師在進行類似估值方面有充足資格及經驗，可進行估值。

董事得悉獨立估值師並未於估值採納收入法，原因為該方法需作出大量假設，而估值可能因而受任何所作出的不合適假設大幅影響。由於收入法需作出至少五年的財務預測，故董事獲悉該方法將涉及作出未來多年的假設，加上由於機構融資業務受市況影響，獨立估值師認為難以預測未來多年的表現，且作出未來多年的假設將大幅影響德林證券的公平值。此外，不採納資產法亦由於其無法掌握目標公司的未來收入潛力，故未能反映目標公司的市值。董事了解，基於上述各項，獨立估值師決定於進行估值時採納市場法。經考慮目標公司業務乃按項目計，且手頭上最長合約年期僅為兩年，故董事相信收入法並非進行估值的合適方法。此外，董事認為，儘管市場法有所限制，惟其中仍有市場可資比較對象可作為參考，故市場法較收入法更為合適。因此，董事認為有關方法屬公平合理，且符合本公司及股東整體利益。

對德林證券機構融資業務進行估值已使用市場法項下指引公司法，其中市值乃基於比較性質相若的其他業務實體按公平交易轉手時的價格。董事已審閱獨立估值師所物色與德林證券可資比較的公司（「可資比較公司」）的公開資料，包括有關財務報告、公告及／或通函，並與獨立估值師討論其挑選可資比較公司的準則。董事得悉可資比較公司獲挑選原因為其業務性質及營運與德林證券

董事會函件

可資比較。具體而言，可資比較公司主要參考下列挑選準則選出：(i) 主要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；(ii) 自其香港業務產生超過50%的收益；(iii) 具備超過1年的上市及營運歷史；及(iv) 有關公司的財務資料可公開取得。經考慮可資比較公司的特徵，董事注意到可資比較公司主要於香港從事機構融資業務，故在業務性質及相關風險方面可資比較。

對德林證券項下證券業務進行估值時已採納市場法項下指引可資比較交易法，方式為就證監會第1類(證券交易)及第4類(就證券提供意見)牌照搜尋2015年11月至2018年12月的可資比較市場交易。基於所得結果變數較大且證監會第1類及第4類牌照的交易數目不足，獨立估值師透過比較證監會第1類、第4類及第9類(提供資產管理)牌照交易與證監會第9類牌照交易(「可資比較交易」)的市值取得證監會第1類及第4類牌照的市值。董事得悉可資比較交易主要參考下列挑選準則選出：(i) 主要從事證券及期貨條例項下第1類、第4類及第9類以及僅從事第9類受規管活動；(ii) 於宣佈進行交易時錄得虧損；(iii) 交易於前三年內完成；及(iv) 交易的財務資料可公開取得。

董事會了解在計算得出證監會牌照的市值時，獨立估值師假設已付代價高於錄得虧損公司的資產淨值乃主要為可資比較交易的證監會牌照(即第1類、第4類及第9類)而支付。董事會經向獨立估值師作出一切查詢後及就董事所深知，認為有關假設屬公平合理，原因為高於錄得虧損公司資產淨值的已付溢價為證監會牌照(即第1類、第4類及第9類)的市值。

董事得悉獨立估值師挑選過往三年內的可資比較交易，原因為三年以上之前完成的交易價格未必具代表性，而較短時間內完成的可資比較交易數目則可能不足以計算得出有意義的估值。董事已與獨立估值師討論並得悉，由於證監會第1類及第4類牌照交易的數目有限，故並無可完全與目標收購事項比較的可資比較交易。經考慮(i) 並無有可公開取得財務資料的直接可資比較交易；(ii) 可資比較交易符合上述全部準則；及(iii) 可資比較交易與德林證券業務一致，主要從事提供金融服務，董事認同獨立估值師，認為所識別可資比較交易就比較而言屬公平及具代表性並符合有關市場慣例。

董事會函件

對德林財務進行估值時已採納市場法項下指引可資比較交易法，方式為搜尋香港放債人牌照的可資比較交易（「放債人牌照可資比較交易」）。董事得悉，放債人牌照可資比較交易主要參考以下挑選準則選出：(i)主要持有放債人牌照；(ii)交易於過往三年內完成；及(iii)交易的財務資料可公開取得。董事得悉獨立估值師基於以下其中一項挑選主要持有放債人牌照的可資比較公司：(a)有關收購僅涉及目標公司所持放債人牌照；(b)目標公司的資產淨值主要包括放債人牌照，目標公司暫無業務及於收購前不構成一項業務；或(c)於收購完成日期，目標公司僅持有放債人牌照，並無營業。與德林證券項下證券業務的估值相似，董事明瞭獨立估值師挑選過往三年內的放債人牌照可資比較交易，原因為三年以上之前完成的交易價格未必具代表性，而較短時間內完成的可資比較交易數目則可能不足以計算得出有意義的估值。經考慮(i)放債人牌照的可資比較交易符合上文全部準則，且與德林財務相似，主要持有放債人牌照；及(ii)獨立估值師於達致德林財務所持放債人牌照的市值時已採納溢價的中位數，董事相信放債人牌照可資比較交易的挑選基準屬公平合理。

與獨立估值師討論估值報告所載估值詳情及考慮(i)獨立估值師的相關估值經驗；(ii)獨立估值師的意見，結論為市場法乃評估目標公司市值的最合適方法；(iii)獨立估值師的意見，結論為指引公司法為取得德林證券機構融資業務市值的最合適方法；(iv)獨立估值師的意見，結論為指引可資比較交易法為釐定目標公司各自所持第1類及第4類證監會牌照以及放債人牌照價值的最合適方法；及(v)有關模式所用可資比較公司的數據乃自彭博及有關公司的公開公佈取得後，董事認同獨立估值師，認為估值報告所採納基準、估值方法、可資比較公司挑選基準及假設乃屬合適。與獨立估值師討論後，董事得悉，儘管可資比較公司或有不同特徵（包括收益規模、經營歷史及營運規模），獨立估值師使用可資比較公司作為基準，原因為各可資比較公司均符合上述挑選準則。此外，董事注意到就估值所挑選可資比較公司乃獨立估值師盡力搜尋合適可資比較公司及公開可得資料得出的全面資料。因此，董事認為，儘管獨立估值師使用較少可資比較公司，惟可資比較公司就釐定目標公司價值而言屬公平及具代表性。董

董事會函件

事亦認為，所採納方法、可資比較公司及假設乃經審慎周詳考慮後達致，屬公平合理。有關目標公司估值的詳情，請參閱本通函附錄二。

董事認為，收購事項的主要目的為讓本公司獲得(i)德林證券的現有客戶基礎；及(ii)德林證券及德林財務所持的有關牌照，以取得本公司進軍金融服務業的即時可用平台，從而在實際可行情況下盡快展開第1類、第4類及第6類受規管活動及放債業務營運，把握香港蓬勃的金融服務業所提供商機。由於目標公司擁有足夠的證券及期貨條例項下負責人員(視乎情況而定)及其有關業務所需牌照，相對目標公司的短暫經營歷史及過往微不足道的溢利水平，董事更注重本公司可利用作多元化發展其業務至金融服務業及發展其金融服務業務的手頭合約、市場潛力及即時可用性。

考慮進行收購事項而非成立相同業務時，董事已審閱公司註冊處所發出「如何申請放債人牌照」以及證監會所發出「發牌手冊」，當中提述，視乎其他延遲因素(包括(其中包括)申請人擬提供的服務或產品類型；其他監管機構回應證監會審查要求所需時間(如適用)；申請人於評估過程中提供證監會所要求任何進一步資料的回應時間；及證監會於任何特定時間所處理申請數目)，處理放債人牌照及證監會牌照申請的時間一般分別約為3至4個月及15個星期。董事已進一步考慮，提交有關申請前物色、裝修及設立合適辦公室物業、設置所需基礎設施及招聘合適負責人員、核心職能主管、其他持牌人士以及支援及運營員工(估計需時約4個月)所需額外時間及成本。此外，有關牌照申請獲批准後需要大量時間產生收益及建立客戶基礎。經考慮上述各項，法團取得牌照進行證券及期貨條例項下第1、4及6類受規管活動的準備及申請程序以及建立客戶基礎可能需時約12個月。根據賣方所提供資料，成立持牌進行證券及期貨條例項下第1、4及6類受規管活動的法團的初步成本及資本需求合共可達33,000,000港元，基於賣方成立德林證券的經驗，有關成本包括(其中包括)(i)提交申請成為持牌法團相關的法律及專業費用約500,000港元；(ii)年度經營成本約7,600,000港元(包括年薪開支及年度租金開支)；(iii)香港法例第571N章證券及期貨(財政資源)規則項下規定最低繳足股本10,000,000港元；(iv)作為證監會就有關證監會第1類牌照撤回申請最終批核(有關撤回申請的詳情，請參閱本函件「有關目標

董事會函件

公司的資料—A. 德林證券」一節)的其中一項條件,可應付至少12個月開支的額外流動資金12,000,000港元;(v)有關申請撤回過往對德林證券所持第1類證監會牌照所施加有關條件的法律及專業費用約1,500,000港元;及(vi)過往對德林證券所持第1類證監會牌照所施加有關條件獲撤回後的額外年度經營開支約1,600,000港元,包括額外員工的額外年薪開支。經考慮上述各項及根據賣方所提供資料,董事得悉,為使法團持牌進行證券及期貨條例項下第1、4及6類受規管活動以及撤回過往對德林證券牌照所施加有關條件所作準備及進行申請程序可能需時約12個月,並可能產生成本及注資超過33,000,000港元。於撤回申請獲最終批准前在2019年5月按證監會規定向德林證券注資12,000,000港元後,於最後可行日期,德林證券的繳足資本為42,000,000港元。基於上述者及根據董事之經驗及市場一般認知,由於(i)收購事項涉及收購多個牌照,另需要進行冗長及繁瑣的申請程序方可取得,故進行收購事項可節省上述時間及成本;(ii)目標公司有已發展成熟的客戶基礎及業務網絡;(iii)目標公司可即時為本公司產生收益;及(iv)成立及經營目標公司的重大注資,因此,董事認為代價屬公平合理。

代價乃經買方與賣方磋商後由賣方提供的商業條款。儘管基於代價42,000,000港元及截至2018年12月31日止年度目標公司所產生合計純利約2,900,000港元計算,過往市盈率(「市盈率」)約為14倍,董事更重視,基於保證溢利6,000,000港元,目標公司的預期市盈率僅為7倍,且尚未達致溢利保證,代價將根據實際溢利調整(有關溢利保證的詳情,請參閱本函件「收購事項—溢利保證」一節)。進行收購事項前,董事對主要從事提供金融服務及持有證券及期貨條例項下第1類及第6類受規管活動的證監會牌照的聯交所上市公司進行基本研究,與上述目標公司的預期市盈率(7倍)相比,覓得目標公司的可資比較公司具有顯著較高的平均市盈率(約為17倍),而董事於評估代價時已考慮有關因素。董事認為,彼等於基本研究物色的可資比較公司為已於聯交所上市的公司、具有較長經營歷史且與目標公司相比規模較大。因此,比較目標公司及可資比較公司時,董事相信應對可資比較公司的平均市盈率約17倍應用合理折讓。基於上述分析,董事認為根據保證溢利計算的目標公司的預期市盈率7倍僅約為董事基本研究所物色可資比較公司的平均市盈率五分之二,乃屬公平合理。董事認為以下各項屬可接受:(i)目標公司經營歷史較短;(ii)德林財務自註冊成立以來並無實際

董事會函件

開始營業；及(iii)儘管德林證券於截至2018年12月31日止年度由錄得淨虧損轉為錄得純利，惟僅錄得相當低的利潤率，原因為本公司正收購已發展成熟及擁有牌照經營受規管業務的公司。董事亦認為，由於資產並非釐定進行金融服務的公司價值的主要因素，故就收購事項提供約為目標公司於2018年12月31日的合計資產淨值約2.5倍的代價屬可接受。此外，賣方於2019年5月向德林證券注資後，代價僅為目標公司於2019年6月30日的未經審核合計資產淨值約1.6倍，董事認為屬公平合理。同樣地，儘管保證溢利為目標公司2018年合計純利約2.1倍，保證溢利計及本節「溢利保證」分節所載德林證券手頭合約、目標公司的估計業務增長及其未來前景。此外，經考慮(i)據本函件下文「進行收購事項的原因及裨益」一節所述金融服務業的前景良好及預期增長；(ii)目標公司潛在增長；(iii)估值；(iv)保證溢利；(v)使本集團業務可即時多元化發展的收購事項；及(vi)上述透過收購事項達成的最終目標，董事認為，代價屬公平合理，且收購事項符合本公司及股東整體利益。

溢利保證

根據該協議，賣方不可撤回地向買方保證及擔保，於保證期間，實際溢利將不會少於保證溢利。

倘於保證期間，實際溢利少於保證溢利，則賣方將於交付溢利保證經審核賬目後十四(14)日內按等額基準向買方補償七(7)倍缺額，金額計算如下：

$$A = (\text{保證溢利} - \text{實際溢利}) \times 7$$

當中A為有關溢利保證的調整代價

預期就落實調整代價發出溢利保證經審核賬目的日期將為截至2020年12月31日止年度後90日內。

倘目標公司於其溢利保證經審核賬目錄得虧損總額，則實際溢利將視為零。倘實際溢利超逾保證溢利，則目標公司或買方將毋須向賣方支付任何調整代價。

董事會函件

保證溢利金額代表本公司及賣方均認為屬可行的業務水平以及賣方願意及有信心作出保證及在實際未達所保證金額而作出補償的金額。由於董事擬收購兩間目標公司，經考慮德林證券的經營歷史較短，且尚未開始產生溢利，董事認為，其盈利能力並無有意義的基準。然而，由於德林財務可能為本公司提供新商機及收入來源，故董事認為以合併基準制訂保證溢利及實際溢利將令本公司主要專注於德林證券的盈利能力，並同時把握兩間目標公司的財務業績。因此，董事認為按合併基準釐定的溢利保證乃屬公平合理。

保證溢利乃經買方及賣方磋商釐定，已考慮(i)德林證券於截至2018年12月31日止年度產生收益約48,300,000港元的往績；及(ii)目標公司的未來前景，包括目標公司於截至2020年12月31日止兩個年度的估計總收益分別約52,000,000港元及約56,000,000港元。

截至2019年12月31日止年度，目標公司的估計總收益約52,000,000港元的明細載列如下：

	截至 2019年 12月31日 止年度的 估計收益 (千港元) (概約)
已獲得合約(詳情載於本函件第24至28頁的表內)	
固定收益合約(合約E1、O1、P1及V1)	9,800
手頭有條件合約(合約E2、N1、U1、W1及W2)	20,918
已簽訂及完成的一次性合約(合約L2、P2、Q1及X1)	14,395
小計	45,113
其他潛在合約的估計收益	
其他潛在合約	1,000
小計	1,000
新分部的估計收益	
放債業務項下利息收入	600
經紀服務	5,000
保證金融資服務的利息收入	500
小計	6,100
估計總收益	52,213

董事會函件

目標公司截至2019年12月31日止年度的前景已有數字估算，乃基於下列各項：

(i) 四份固定收益手頭合約，預期將於截至2019年12月31日止年度產生收益約9,800,000港元，有關詳情載於本函件「有關目標公司的資料—A. 德林證券—財務資料」一節，根據賣方所提供未經審核財務資料，截至2019年6月30日止六個月，德林證券已自有關合約產生收益約3,700,000港元；(ii) 德林證券手頭上五份有條件合約，預期產生收益約20,900,000港元，有關詳情載於本函件「有關目標公司的資料—A. 德林證券」一節，根據賣方所提供未經審核財務資料，截至2019年6月30日止六個月，德林證券已自有關合約產生收益約200,000港元；(iii) 其他已完成一次性合約，根據賣方所提供未經審核財務資料，截至2019年6月30日止六個月，已產生收益約14,400,000港元，有關詳情載於本函件「有關目標公司的資料—A. 德林證券」一節；(iv) 有關提供機構融資顧問服務的其他潛在合約，其中包括來自三名現有客戶(本函件「有關目標公司的資料—A. 德林證券—財務資料」一節所述客戶O、P及E) 預期將產生收益約1,000,000港元的合約；(v) 放債業務(主要以擬取得貿易及／或按揭融資的客戶為目標) 項下潛在貸款組合30,000,000港元估計於2019年第三季開始落實，收取利息收入淨額每年6%，預期產生利息收入約600,000港元；及(vi) 基於德林證券的潛力以及目標客戶及估計交易量，過往對德林證券的證監會牌照施加的有關條件撤回後，經紀服務及保證金融資服務的利息收入可能產生的估計額外收益約5,500,000港元，根據賣方所提供未經審核財務資料，其中約1,700,000港元已於截至2019年6月30日止六個月產生。基於上述各項，目標公司截至2019年12月31日止年度的估計總收益合共約為52,000,000港元，較目標公司截至2018年12月31日止年度的總收益有增長率約8%。根據賣方所提供未經審核財務資料，截至2019年6月30日止六個月，德林證券已產生收益約18,300,000港元，德林證券於同期錄得純利約3,100,000港元。

目標公司截至2020年12月31日止年度的前景已作出數字估算，乃基於下列各項：(i) 德林證券手頭的四份固定收益合約，預期將產生收益合共約9,800,000港元；及(ii) 按賣方估計，目標公司收益的預期年增長率約7%，董事認為有關增長率屬合理，原因為其與2013年至2018年所籌集股本資金總額及聯交所上市公司數目的複合年增長率分別7.4%及7.1%一致，董事認為可作為參考，原因為所籌集股本資金總額及聯交所上市公司數目增加，將為德林證券現有財務顧問服務、集資服務及轉介服務以及計劃於對相關證監會牌照施加的有關條件撤回後推出的經紀及保證金融資服務帶來更多商機。所籌集股本資金總額及聯交所上

董事會函件

市公司數目反映股本資金總額集資市場規模及香港資本市場擴大，對目標公司現時或計劃從事的金融服務業務有所影響。有關目標公司於金融服務業的未來前景的進一步詳情，請參閱本函件「進行收購事項的原因及裨益—目標公司的未來前景」一節。董事注意到保證溢利受限於不確定因素，例如落實手頭有條件合約、取得額外合約及執行目標公司的計劃發展經紀及保證金融業務以及放債業務以於截至2019年12月31日止年度產生其餘預期收益約27,800,000港元以及於截至2020年12月31日止年度實現目標公司估計收益預期估計增長率7%。然而，經審閱目標公司截至2018年12月31日止年度及截至2019年6月30日止六個月的財務表現以及其管理團隊的專業知識及市場見解，董事認為，用於計算保證溢利的假設屬公平合理。再者，倘目標公司未能達至保證溢利，代價將按調整代價下調。根據該協議，倘於保證期間內，(i)實際溢利少於保證溢利，賣方將按等額基準向買方賠償不足金額的七倍；或(ii)實際溢利超過保證溢利，目標公司及買方均毋須向賣方支付任何調整代價。因此，代價上限為不超過42,000,000港元，而在目標公司並無錄得任何溢利或溢利保證經審核賬目出現綜合虧損的極端情況下，收購事項代價將調整為零。

經計及溢利保證及調整代價，董事認為，本公司就目標公司達致溢利保證的能力方面的不確定因素獲充分保障，且收購事項及調整機制屬公平合理並符合股東及本公司整體利益。

釐定保證溢利時，買方及賣方已考慮目標公司於截至2020年12月31日止年度的前景以及將於截至2020年12月31日止年度產生的估計營運開支約48,000,000港元(乃基於目標公司管理層及主要人員的經驗及市場認知得出，包括租金開支、薪金開支以及計及經紀及保證金業務與貸款業務發展的法律及專業費用)。據賣方指出，根據現時的租賃協議，預期目標公司將於截至2020年12月31日止年度產生年度租金及管理費約2,500,000港元。賣方表示，目標公司截至2020年12月31日止年度的估計薪金開支約10,100,000港元，乃基於以下各項計算得出：(i)目前的年度薪酬及其估計增幅；(ii)年度僱員相關福利；及(iii)潛在花紅開支。賣方估計將於截至2020年12月31日止年度產生的法律及專業費用包括(i)就德林證券交易系統、法律服務及審計服務的內部費用約2,000,000港元；及(ii)交易相關服務費約28,000,000港元，乃基於賣方估計目標公司轉介服務將

董事會函件

產生的收益計算，其中盡職審查、營銷、法律及估值服務外判予第三方。賣方估計就佣金產生經紀成本約5,000,000港元，乃按截至2020年12月31日止年度經紀業務將產生的估計收益計算。

評估保證溢利是否合理及可實現時，董事亦考慮下列各項：(1)德林證券盈利穩健增長，其中(i)收益於2017年至2018年期間增加約3.4倍；(ii)於截至2018年12月31日止年度由錄得淨虧損轉為錄得純利約2,900,000港元；(2)據賣方指出，預期目標公司將於截至2020年12月31日止年度自四份固定收益合約產生收益9,800,000港元；及(3)賣方表示，基於其客戶基礎及管理層網絡，目標公司的目標為：於有關牌照條件撤回後，自經紀及保證金融服務產生的收益增至每年約5,500,000港元；及由德林財務提供貸款產生年度利息收入約1,800,000港元。經考慮上述各項，董事認為目標公司很可能達到保證溢利，且保證溢利屬合理及可實現。儘管代價將於完成後全數支付予賣方且保證溢利僅涵蓋一個財政年度，倘目標公司未能取得潛在合約而未能達致規定保證溢利，代價將會按調整代價下調，而於任何情況下，賣方已簽訂承諾契據(詳見下文)。

賣方已於2019年5月10日簽訂承諾契據，其中，賣方不可撤回地及無條件向買方同意、承諾及契諾，賣方將於須支付調整代價時，按買方向賣方發出書面通知的要求，向買方支付賠償付款。倘賣方拖欠支付調整代價及違反承諾條款，本公司將盡力尋求和平解決有關事項，否則，本公司將考慮採取一切必要及合理的法律行動以強制執行溢利保證及承諾。董事認為，有關保證自賣方收取任何應付調整代價的機制屬公平合理，符合本公司及其股東整體利益，並有助保障本公司資產。

倘實際溢利少於保證溢利，本公司將根據上市規則第14A.63條遵守披露規定。

完成的先決條件

根據該協議，完成須待下列條件達成(或僅就下列先決條件第(1)及(6)條而言，由買方豁免該等先決條件)後方可作實：

- (1) 買方全權酌情信納將進行的盡職調查結果；
- (2) 賣方及各目標公司已就該協議及其項下擬進行交易取得所需取得的一切必要同意、牌照及批准，並維持十足效力及作用；
- (3) 買方已就該協議及其項下擬進行交易取得所需取得的一切必要同意、牌照及批准，並維持十足效力及作用；
- (4) 已就德林證券的主要股東(定義見證券及期貨條例)變動取得證監會的批准，且並無遭撤回、註銷或失效；
- (5) 賣方作出的各項保證於各方面均屬真實準確，且無誤導成份；
- (6) 買方於完成時信納各目標公司自該協議日期起概無發生任何重大不利變動；
- (7) 德林證券於完成日期須遵守香港法例第571N章證券及期貨(財政資源)規則項下所有適用規定(包括但不限於繳足股本最低數額及速動資金規定)；
- (8) 德林財務於完成日期須遵守香港法例第163章放債人條例項下所有適用規定，且德林財務所持放債人牌照仍然有效，並具有十足效力及作用；及
- (9) 獨立股東批准該協議及其項下擬進行交易。

上述第(1)及(6)項先決條件可由買方酌情豁免，以在收購事項情況出現任何變動時為買方提供靈活彈性。倘上述先決條件第(8)項未獲達成，則買方並無責任購買德林財務銷售股份，而代價將按相等於德林財務估值的金額(即410,000港元)相應減少。

完成

完成將於上述條件達成後第三個營業日當日或該協議訂約方可能協定的較後日期落實。

根據該協議，倘完成未能於最後完成日期或該協議訂約方可能協定的較後日期前落實，則該協議將根據當中的條款及條件終止及終結，而代價的首筆付款將於七個營業日內不計利息向買方悉數退款。

於完成後，目標公司將成為本公司的間接全資附屬公司。其後，目標公司的業績以及資產及負債將併入本公司的綜合財務報表。

完成後的承諾

賣方向買方承諾確保及促使德林證券就按照證券及期貨條例的適用規定進行第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)受規管活動維持充足負責人員人數，以及彼等獲證監會發出及／或續期的牌照具有十足效力、有效性及作用，且並無於完成後12個月內遭除牌或停牌。於最後可行日期，德林證券有四名負責人員，同時符合證券及期貨條例有關進行各類受規管活動的負責人員人數規定。賣方進一步承諾在完成後的承諾遭違反情況下，按買方要求支付賠償，有關金額按下列方式計算：

負責人員人數低於證監會就德林證券進行各類持牌受規管活動所規定人數的差額x每月100,000港元x月數。

就計算目的而言，少於一個月的任何差額支付的賠償將按比例計算。

據賣方確認，德林證券的管理層、主要人員及負責人員的僱傭合約有一至兩個月的通知期。董事認為，一至兩個月讓目標公司於有關管理層、主要人員及負責人員離職時，有足夠時間招聘替任人才及管理業務風險以致不會對本公司營運造成重大干擾。倘於任何情況下，目標公司未能於保證期間內達致保證溢利，則賣方需向買方支付調整代價。

有關目標公司的資料

A. 德林證券

於本通函日期，德林證券為於香港註冊成立的有限公司，並為獲證監會發牌可進行證券及期貨條例項下第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)受規管活動的法團。

德林證券主要從事提供財務顧問服務、向私人及上市公司提供集資服務以及提供轉介服務。德林證券所進行轉介服務涉及(其中包括)(i)向機構基金提供意見以及為機構基金尋找及轉介投資項目及/或投資者；(ii)就項目連繫客戶、買家及賣家；及(iii)就集資項目進行協調、顧問及執行工作。據賣方指出，轉介客戶構成德林證券客戶基礎的一部分，而德林證券於2019年已自有關轉介客戶產生經常性業務，並預期將繼續如此。有關轉介項目乃來自管理層的業務網絡。此外，負責進行轉介服務的主要人員為德林證券的負責人員及持牌代表。

德林證券受持牌條件規限，其不得(i)就委員會所頒佈公司收購及合併以及股份回購守則範圍內的事項/交易提供意見；及(ii)就任何證券申請於認可股票市場上市擔任保薦人。據賣方指出，德林證券於2018年9月向證監會提交申請撤回過往就其持有客戶資產以及從事機構融資相關買賣活動以外買賣活動的有關牌照施加的條件，其後於2019年6月獲證監會批准。賣方已按證監會要求於授出最終批准前於2019年5月中向德林證券注資12,000,000港元。

管理層及主要人員

於最後可行日期，德林證券有四名負責人員，其中三名可進行第1類(證券交易)受規管活動、兩名可進行第4類(就證券提供意見)受規管活動及兩名可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。此外，於最後可行日期，德林證券有三名人士，分別為第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)受規管活動的持牌代表。

董事會函件

以下載列於最後可行日期，德林證券的負責人員及董事詳情：

- **周栩翔先生 — 董事兼負責人員：**周先生於機構融資、併購、私募基金及投資顧問方面有逾20年經驗。於2012年加入德林證券前，周先生於2009年至2012年為PacBridge Capital Partners創辦成員之一，負責領導多個大型投資項目及就首次公開發售（「首次公開發售」）、併購及機構融資擔任多間企業的投資顧問。於2007年至2009年，周先生亦受聘於Lehman Brothers Asia Limited及Nomura International (Hong Kong) Limited的投資銀行部，主要負責（其中包括）有關亞洲首次公開發售前基金、股權融資、槓桿貸款（leveraged loan）及高收益債券的顧問、協調及分派事宜。周先生亦曾於The Bear Stearns Companies, Inc.及BNP Paribas S.A.工作。周先生持有耶魯大學管理學院的工商管理碩士學位及巴魯克學院（Baruch College）的工商管理學士學位。
- **孫瑜先生（「孫先生」） — 董事：**於2015年加入德林證券及於2017年加入德林財務前，孫先生於2013年受聘於交通銀行股份有限公司，主要負責信貸風險分析。孫先生擁有私人及上市公司策略性重組、執行併購買賣、私募基金投資買賣結構及股權集資的經驗。孫先生持有香港理工大學的會計及金融學士學位。
- **曹伯強先生 — 負責人員：**曹先生在證券買賣方面有逾10年經驗，其中5年，彼負責監督及監控職能。於2018年加入德林證券前，曹先生於2017年7月至2017年10月受聘於Hong Kong Securities (International) Company Limited擔任負責人員，主要負責（其中包括）監督及監控日常證券買賣活動、檢討及實施該公司的保證金程序以及處理及監控客戶指示。曹先生於2014年9月至2017年6月及於2003年10月至2014年8月分別於Sun Securities Limited及Hantec Securities Co. Limited擔任交易經理（dealing manager）。曹先生持有嶺南大學的工商管理學士學位。
- **曾晉文先生 — 負責人員：**於2018年加入德林證券前，曾先生於2017年7月至2017年10月擔任CMBC Capital Holding Limited的助理主管（associate director），主要負責監察組合內的交易活動、進行信貸分析以及就策略性活動及日常營運向管理層提供意見及支持。曾先生亦曾於2016年10月至2017年7月及2012年3月至2016年10月分別獲聘為Hong Kong Securities (International) Company Limited及China Rich Securities Limited的負責人員。曾先生擁有（其中包括）執行股本市場活動（包括配售及首次公

董事會函件

開發售)、監控整體財務風險及風險控制管理、實時追繳保證金監控、投資顧問以及監督及管理日常經紀營運方面的經驗。曾先生持有新特蘭大學(University of Sunderland)的會計及金融管理文學士學位。

- **霍震南先生 — 負責人員：**於2018年加入德林證券前，霍先生於2017年7月至2018年5月及2014年6月至2017年8月分別在Great Wall Pan Asia Corporate Finance Limited及Joincap Capital Limited擔任負責人員。彼亦曾於多間金融服務供應商的機構融資部門擔任助理經理、高級經理及經理等職位。霍先生的經驗涵蓋執行不同種類的機構融資活動，包括首次公開發售、股權集資及財務顧問工作、進行行業研究、進行金融建模(financial modelling)、比較分析及盡職審查。霍先生持有澳洲悉尼大學的商學碩士學位(主修會計及金融)，並為合資格的澳洲註冊執業會計師。

基礎架構及內部監控

於德林證券基礎架構中，董事會由兩名董事組成，其行政總裁監督整體管理情況，其轄下四名核心職能主管。德林證券的內部部門包括合規、融資及會計、打擊洗錢及反恐怖核心職能主管、營運監控及檢討、資訊科技、風險管理及主要業務線。主要業務線包括(i)結算分部；(ii)企業融資分部；及(iii)買賣分部。

據賣方指出，德林證券設有內部監控政策、打擊洗錢政策及指引以及合規手冊，載有就遵守監管其於香港作為證券及期貨條例項下持牌法團進行業務活動的監管及法定責任提供予其僱員的指引。除打擊洗錢政策載列客戶識別措施外，合規手冊制訂有關(其中包括)須維持的最低財務資源、證券權益披露、維持營運及存置記錄、市場失當行為、打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的規則及內部措施。

董事會函件

財務資料

以下載列德林證券的財務資料，乃摘錄自德林證券及其當時附屬公司德林財務截至2018年12月31日止兩個年度的經審核綜合賬目以及德林證券截至2019年6月30日止六個月的未經審核管理賬目：

	截至2017年 12月31日 止年度 (經審核) (千港元) (概約)	截至2018年 12月31日 止年度 (經審核) (千港元) (概約)	截至 2019年 6月30日止 六個月 (未經審核) (千港元) (概約)
收益	14,262	48,244	18,324
除稅及非經常項目前(虧損) ／溢利淨額	(3,915)	2,898	3,055
除稅及非經常項目後(虧損) ／溢利淨額	(3,915)	2,898	3,055

截至2018年12月31日止兩個年度及截至2019年6月30日止六個月，德林證券所提供按服務性質劃分的收益明細載列如下：

	截至2017年 12月31日 止年度 (經審核) (千港元) (概約)	截至2018年 12月31日 止年度 (經審核) (千港元) (概約)	截至 2019年 6月30日止 六個月 (未經審核) (千港元) (概約)
管理費收入	1,220	3,134	零
服務費收入	12,168	44,941	18,324
佣金收入	874	169	零
總計	<u>14,262</u>	<u>48,244</u>	<u>18,324</u>

董事會函件

管理費收入的收益來自提供經營管理服務及重組管理服務。根據德林證券所提供資料，德林證券的收益主要來自主要自轉介服務所產生服務費收入，佔截至2018年12月31日止年度總收益逾90%，以及來自(其中包括)策略顧問服務、公司秘書服務及機構融資顧問服務。據賣方指出，轉介服務主要涉及(i)為機構基金物色及轉介投資項目及／或投資者；及(ii)就出售投資項目向機構基金提供協助。據賣方指出，轉介服務酬金通常介乎交易價值的1%至5%，亦會根據目標的規模、性質及地理位置釐定。德林證券收益由截至2017年12月31日止年度約13,700,000港元大幅增至截至2018年12月31日止年度約48,300,000港元乃由於在2018年初成功展開轉介服務且買賣數目增加及每項買賣所賺取平均收費較高。德林證券截至2018年12月31日止兩個年度的低利潤率主要由於其轉介服務早期發展需就外判盡職審查、市場推廣、法律、第三方估值服務產生重大服務費。

德林證券的客戶基礎主要包括上市公司、機構基金及專業投資者。於截至2018年12月31日止年度及截至2019年6月30日，德林證券有約24名客戶，其中17名經營金融服務業，包括私人銀行、資產管理公司及金融服務供應商。其餘七名客戶從事(其中包括)房地產業、建築業及資訊科技行業。該24名客戶的詳情載列如下：

客戶	客戶背景	所從事服務	業務關係開始年度	客戶 經常性/ 一次性	合約編號	合約期	合約金額 (千港元) (概約)	截至2018年	截至2019年	截至2019年	截至2020年	於2019年 6月30日 已完成
								12月31日 止年度 合約 的 確 認 收 益 (千 港 元) (概約)	6月30日 止六個月 合約 確 認 收 益 (千 港 元) (概約)	12月31日 止六個月 合約 將 產 生 的 估 計 收 益 (千 港 元) (概約)	12月31日 止年度 合約 將 產 生 的 估 計 收 益 (千 港 元) (概約)	
1. 客戶A	一間總部位於加拿大的跨國投資銀行及金融服務公司的私人銀行分部。	轉介服務	2013年	經常性	A1	自2017年3月16日起 (附註2)	76	—	—	—	—	是
2. 客戶B (附註1)	資產總值超過100,000,000港元的私人投資公司。	公司秘書服務	2016年	一次性	不適用	不適用(附註5)	18	—	—	—	—	是
3. 客戶C	主要於中亞地區從事氣體投資的客戶集團成本中心。	公司秘書服務	2016年	一次性	不適用	不適用(附註5)	16	—	—	—	—	是
4. 客戶D	資產總值超過50,000,000港元的房地產投資公司。	公司秘書服務	2017年	一次性	不適用	不適用(附註5)	18	—	—	—	—	是

董事會函件

客戶	客戶背景	所從事服務	業務關係開始年度	客戶 一次性/ 經常性	合約編號	合約期	合約金額 (千港元) (概約)	截至2018年 12月31日 止年度就 合約確認 的收益 (千港元) (概約)	截至2019年 6月30日 止六個月 就合約確 認的收益 (千港元) (概約)	截至2019年 12月31日 止六個月 合約將產 生的估計 收益 (千港元) (概約)	截至2020年 12月31日 止年度合 約將產生 的估計收 益 (千港元) (概約)	於2019年 6月30日 已完成
5. 客戶E	主要於香港從事基建及地質勘测的聯交所上市公司，資產總值超過400,000,000港元。	機構融資 諮詢服務	2018年	經常性	E1	2018年12月1日 - 2020年11月30日	4,000 (每年) (附註3)	333	2,000	2,000	4,000	否
6. 客戶F	設立在美國的資訊科技顧問公司。	策略顧問 服務	2018年	一次性	F1	2018年7月18日 - 2018年10月17日	196	196	—	—	—	是
7. 客戶G	設立在中国的證券公司，資產總值約為人民幣6,000億元及資產淨值約為人民幣1,200億元。	轉介服務	2018年	一次性	G1	自2018年5月2日起 (附註2)	1,698	1,698	—	—	—	是
8. 客戶H	設立在美國並專注於印度市場的財務顧問。	轉介服務	2018年	一次性	H1	自2018年5月15日起 (附註2)	118	118	—	—	—	是
9. 客戶I	設立在美國的私人投資公司，資產總值超過100,000,000美元。	轉介服務	2018年	一次性	I1	自2018年7月23日起 (附註2)	21,956	21,956	—	—	—	是
10. 客戶J	轄下管理資產逾100,000,000美元的基金。	轉介服務	2018年	一次性	J1	自2018年8月30日起 (附註2)	14,507	14,507	—	—	—	是

董事會函件

客戶	客戶背景	所從事服務	業務關係開始年度	一次性／經常性客戶	合約編號	合約期	合約金額 (千港元) (概約)	截至2018年12月31日止年度就合約確認的收益 (千港元) (概約)	截至2019年6月30日止六個月就合約確認的收益 (千港元) (概約)	截至2019年12月31日止六個月合約將產生的估計收益 (千港元) (概約)	截至2020年12月31日止年度合約將產生的估計收益 (千港元) (概約)	於2019年6月30日已完成
11. 客戶K	設立在新加坡的泛亞投資公司，轄下管理資產逾200,000,000美元。	轉介服務	2018年	一次性	K1	自2018年11月5日起 (附註2)	1,953	1,953	—	—	—	是
12. 客戶L (附註4)	設立在美國的創投基金，轄下管理資產逾10億美元。	轉介服務	2018年	經常性	L1	2018年10月5日－ 2019年1月4日	倘項目的每股購買價為53美元或以上，則每股3美元	2,211	—	—	—	是
13. 客戶M (附註1)	轄下管理資產逾50,000,000美元的私募基金。	機構融資諮詢服務	2018年	一次性	M1	2018年8月1日－ 2018年12月31日	1,693	1,693	—	—	—	是
14. 客戶N	轄下管理資產逾100,000,000美元的基金。	投資諮詢服務	2019年	經常性	N1	自2019年1月14日起 (附註2)	0.12%年度管理費加10%計息	—	—	3,000	3,000	否
15. 客戶O	於聯交所上市的公司，主要於香港從事(i)電子商貿及提供線上銷售平台；(ii)放債業務；及(iii)提供物業管理、物業代理服務，資產總值超過300,000,000港元。	機構融資諮詢服務	2019年	經常性	O1	2019年3月11日－ 2021年3月10日	2,400 (每年) (附註3)	—	733	1,667	2,400	否

董事會函件

客戶	客戶背景	所從事服務	業務關係開始年度	客戶 經常性 ／ 一次性	合約編號	合約期	合約金額 (千港元) (概約)	截至2018年	截至2019年	截至2019年	截至2020年	於2019年 6月30日 已完成
								12月31日 止年度就 合約確認 的收益 (千港元) (概約)	6月30日 止六個月 就合約確認 的收益 (千港元) (概約)	12月31日 止六個月 合約將產生 的估計收益 (千港元) (概約)	12月31日 止年度合約 將產生的 估計收益 (千港元) (概約)	
16. 客戶P	於聯交所上市的公司，主要於中國從事提供應用開發服務及銷售集成電路卡、磁卡、相關設備及應用系統以及買賣酒類產品，資產總值超過80,000,000港元。	機構融資 諮詢服務	2019年	經常性	P1	2019年1月18日－ 2021年1月17日	1,800 (每年) (附註3)	—	805	995	1,800	否
17. 客戶Q	設立在新西蘭的主權財富基金，轄下管理資產逾10億美元。	轉介服務	2019年	一次性	Q1	自2019年1月29日起 (附註2)	融資金額2%	—	156	—	—	是
18. 客戶R (附註1)	資產總值超過25,000,000港元的私人投資工具。	營運管理 服務	2018年	一次性	R1	2019年4月10日－ 2019年7月9日	認購金額的5%	—	4,416	—	—	是
19. 客戶S (附註1)	資產總值超過25,000,000港元的私人投資工具。	營運管理 服務	2018年	一次性	S1	2018年6月1日－ 2019年5月31日	3,000	3,000	—	—	—	是
20. 客戶T (附註1)	獲證監會發牌可進行證券及期貨條例項下第4類(就證券提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的暫無業務法團。	重組管理 服務	2018年	一次性	T1	2018年9月1日－ 2018年11月30日 不適用(附註5)	500	500	—	—	—	是

董事會函件

客戶	客戶背景	所從事服務	業務關係開始年度	一次性／經常性客戶	合約編號	合約期	合約金額 (千港元) (概約)	截至2018年12月31日止年度就合約確認的收益 (千港元) (概約)	截至2019年6月30日止六個月就合約確認的收益 (千港元) (概約)	截至2019年12月31日止六個月合約將產生的估計收益 (千港元) (概約)	截至2020年12月31日止年度合約將產生的估計收益 (千港元) (概約)	於2019年6月30日已完成
21. 客戶U	私人投資工具，資產總值超過10億美元。	轉介服務	2019年	一次性	U1	2019年5月25日－2020年5月24日	投資的4%，推定達150,000,000美元	—	—	14,040	—	否
22. 客戶V	主要從事汽車經銷及售後服務的聯交所上市公司，資產總值超過100億港元。	機構融資顧問服務	2019年	經常性	V1	2019年6月10日－2020年6月9日	3,200 (附註3)	—	187	1,413	1,600	否
23. 客戶W	香港創業投資基金，轄下管理資產超過20億美元。	轉介服務	2019年	經常性	W1	2019年6月3日－2019年12月2日	倘項目的每股購買價為6.15美元，則每股0.45美元	—	—	2,854	—	否
24. 客戶X	美國創業投資基金，轄下管理資產超過150億美元。	轉介服務	2019年	一次性	X1	2019年6月19日－2019年12月18日	倘項目的每股購買價為5.70美元，則每股0.10美元	—	—	624	—	否
					X1	2019年5月30日－2019年8月29日	認購額的3.75%	—	4,917	—	—	是

董事會函件

附註：

1. 根據賣方所提供資料，除客戶B、M、R、S及T外，德林證券客戶均為目標公司的獨立第三方。賣方亦為客戶B、M、R及S各自的唯一實益擁有人，亦為客戶T已發行股本30%權益的實益擁有人，因此，客戶B、M、R、S及T均為目標公司的關聯方。
2. 該等合約均為一次性及按項目計，因此，客戶的委聘時間視乎完成各項目的進度而定。
3. 有關合約為固定收益合約，產生經常性收益。
4. 客戶L與德林證券簽訂兩份合約，兩份合約均已完成。
5. 已提供有關服務及收回付款，惟並無就該等一次性項目簽訂任何合約。

除就提供機構融資顧問服務與聯交所上市公司簽訂的四份經常性合約及就提供投資顧問服務與一個基金簽訂的一份經常性合約外，德林證券的所有合約均為一次性及按項目計，因此，客戶的委聘時間視乎完成各項目的進度而定。至於並非按項目計的合約方面，於截至2018年12月31日止年度及截至2019年6月30日，六名客戶與德林證券簽訂長期合約。該等客戶的委聘年期為兩年或並無屆滿日期。24名客戶中，其中19名為獨立第三方。截至2018年12月31日止年度，獨立第三方客戶及關聯方客戶產生的收益分別約為43,100,000港元及5,200,000港元，相當於該期間所產生收益分別約89.1%及10.9%。德林證券預期於截至2019年12月31日止年度產生的所有收益均來自獨立第三方。機構融資及轉介服務的客戶已經及將繼續源自管理層轉介及德林證券的業務網絡(來自其管理團隊，包括其負責人員及董事)。為擴大其客戶基礎，新機構客戶將透過管理團隊轉介介紹，而德林證券計劃於對證監會牌照施加的有關條件撤回後透過進行營銷活動及業務夥伴推廣以及其他推廣活動吸引散戶建立其經紀及保證金融資服務的客戶基礎。此外，發展或改善德林證券營運的資金來源為其本身的保留盈利及經營活動的現金流量。

據賣方指出，德林證券有多項磋商中的潛在合約。此外，於2019年6月30日，德林證券有四份手頭合約，乃向從事建築及資訊科技業的聯交所上市公司或其附屬公司提供機構融資顧問服務以產生經常性收益。其中三份固定收益合約(有關詳情，請參閱上表合約E1、O1及P1)年期分別為自2018年12月、2019年1月及2019年3月起兩年，固定年費為4,000,000港元、1,800,000港元及2,400,000港元，另有一份固定收益合約(有關詳情請參閱上表合約V1)年期為自2019年6月起計一年，固定年費為3,200,000港元。此外，於2019年6月30日，德林證券(i)已與聯交所上市公司、資產管理公司及創業投資基金簽訂五份有條件合約(有關詳情，請參

董事會函件

閱上表合約E2、N1、U1、W1及W2)，乃就提供服務收取佣金產生收費；及(ii)截至2019年6月30日止六個月已簽訂及完成多份一次性合約，產生收益約14,400,000港元。

有條件合約項下規定的服務性質乃為確保取得客戶及／或為客戶取得項目或提供投資意見以換取佣金。根據有條件合約，佣金(i)於成功完成轉介協議項下項目時；或(ii)於客戶(為基金經理)自個別組合收取付款後及視乎個別組合的表現按季度基準支付。根據賣方所提供資料，預期有條件合約E2、N1、U1、W1及W2將於截至2019年12月31日止年度落實。

於2019年6月30日，德林證券的未經審核資產淨值約為31,536,000港元，其主要資產包括現金及銀行結餘、應收集團公司款項及應收賬款。按賣方根據該協議保證，完成時的應收賬款及債務人結欠的其他款項將於一般業務過程中全數收回，概無有關金額涉及任何糾紛、反申索或抵銷。

根據賣方所提供資料，德林證券於2011年1月註冊成立及由Asiabiz Investment Partners Limited(「Asiabiz」)創立，Asiabiz當時股權約70%由賣方持有。經過一連串股份轉讓後，於2014年12月，賣方持有Asiabiz已發行股本約50%，其全部已發行股本由DA Financial Holdings Limited向Asiabiz當時股東(包括賣方)收購，而DA Financial Holdings Limited當時股權約20%由賣方持有。

於2017年12月，賣方按收購成本13,900,000港元向Asiabiz收購德林證券的全部已發行股本。

於註冊成立時，已就10,000港元向Asiabiz配發及發行合共10,000股德林證券股份。德林證券分別於2012年1月就11,990,000港元及8,000,000港元及2013年1月再向Asiabiz配發及發行11,990,000股及8,000,000股股份。於2015年9月及2017年12月，透過計入賣方以現金注資(並非股東貸款)額外注資，在並無配發及發行新股份情況下，德林證券的繳足股款股本分別增加5,000,000港元及3,000,000港元。於2018年2月，德林證券向賣方配發及發行10,000,000股價值2,000,000港元的股份。為達成證監會最終批准撤回申請的其中一項條件，於2019年5月，德林證券的繳足股本進一步增加12,000,000港元(透過計入賣方額外注資而並無配發及發行新股份)。

於最後可行日期，德林證券的繳足股款股本為42,000,000港元。

B. 德林財務

德林財務為於香港註冊成立的有限公司，並為持有放債人牌照的法團。德林財務主要從事放債業務及向個人及企業提供貸款。於最後可行日期，德林財務尚未正式開業，故並未設立基礎設施。德林財務的主要人員孫先生自2017年8月起一直受聘於德林財務。有關孫先生的工作經驗及資格詳情，請參閱本函件「有關目標公司的資料—A. 德林證券—管理層及主要人員」一節。

基礎設施及內部監控

據賣方指出，德林財務備有有關(i)信貸監控；(ii)信貸評核及評估；及(iii)還款及收回債務的內部政策及程序。有關內部措施就(i)貸款申請的初步評估及預先批核；(ii)編製針對客戶的盡職審查報告；(iii)按非現金基準提取貸款；及(iv)持續監察借款人於提款後的還款能力作出規定。

正式開業前，德林財務擬設立所有就(其中包括)盡職審查、風險管理、信貸評估及貸款收回職能所需的基礎設施以及聘用足夠合資格員工於有需要時執行有關職能。據賣方指，預期德林財務將於2019年8月或9月正式開始營運。

董事會函件

財務資料

以下載列德林財務的財務資料，乃摘錄自其於2016年9月14日(即德林財務註冊成立日期)至2017年12月31日止期間的經審核賬目以及其於截至2018年12月31日止年度及截至2019年6月30日止六個月的未經審核管理賬目：

	於2016年 9月14日 (即德林財務 註冊成立 日期)至 2017年 12月31日 止期間 (經審核) (千港元) (概約)	截至2018年 12月31日 止年度 (未經審核) (千港元) (概約)	截至2019年 6月30日止 六個月 (未經審核) (千港元) (概約)
收益	零	32	零
除稅及非經常項目前虧損淨額	(14)	(27)	(312)
除稅及非經常項目後虧損淨額	(14)	(27)	(312)

截至2018年12月31日止年度的收益約32,000港元為授予德林財務的一間關連公司的兩筆無抵押貸款所產生利息，有關貸款各自為數100,000美元，貸款期為六個月，按每月8%計息。該關連公司乃由德林財務股東轉介予德林財務。

德林財務於截至2018年12月31日止兩個年度錄得經常性虧損，乃由於貸款業務尚未正式展開，故並未產生來自第三方客戶的重大收益。據賣方指出，截至2019年6月30日止六個月的虧損淨額增加主要由於辦公室租金開支及就翻新辦公室的一次性翻新費用約120,000港元所致。於最後可行日期，德林財務並無向第三方客戶提供貸款。據賣方指出，德林財務擬擴展至主要透過管理層轉介向提供股權及房地產抵押品的客戶提供貸款。據賣方指出，德林財務擬以第三方投資者的借款就發展及提升其營運提供資金，正與兩個借貸基金(作為潛在第三方投資者，為家族辦公室基金及一間聯交所上市公司)就資金合共15,000,000港元進行初步磋商。

於2019年6月30日，德林財務的未經審核負債淨額約為329,000港元。

董事會函件

根據賣方所提供資料，德林證券於2017年8月進行收購時，德林財務全部已發行股本的原收購成本約為10,000港元。於目標公司於2019年3月重組期間，賣方向德林證券收購德林財務全部已發行股本，代價約為450,000港元。

有關本集團的資料

本公司的主要業務為投資控股，其附屬公司主要從事服裝產品銷售及向客戶提供供應鏈管理總體解決方案。

有關賣方的資料

於本通函日期，賣方陳寧迪先生為本公司的一名董事兼主要股東江女士的配偶，彼等透過德林權益、Rapid Raise Investments Limited、DL Global Holdings Limited及DA Capital Management Limited合共擁有本公司已發行股份總數約19.91%，故為本公司關連人士。

德林權益持有合共87,578,000股本公司股份而Rapid Raise Investments Limited持有合共103,940,000股本公司股份。德林權益由Rapid Raise Investments Limited全資擁有，而Rapid Raise Investments Limited由DL Global Holdings Limited全資擁有。DL Global Holdings Limited由江女士、陳先生及其他股東分別實益擁有36.60%、30.00%及33.40%權益。

陳先生全資擁有的公司DA Capital Management Limited持有合共32,220,000股本公司股份。

上市規則的涵義

由於收購事項涉及的其中一項適用百分比率超逾5%但低於25%，根據上市規則第14章，收購事項構成本公司的須予披露交易，須遵守上市規則項下通知及公告規定。

於本通函日期，賣方為本公司的關連人士，因此收購事項構成本公司的關連交易，須遵守上市規則第14A章項下申報、公告及獨立股東批准規定。

進行收購事項的原因及裨益

誠如本集團2018／2019年度中期報告所披露，截至2018年9月30日止六個月，由於全球營商環境挑戰連連，本集團在銷售及利潤率受壓的情況下面臨銷售壓力，特別是美國及中東等白熱化市場。本集團供應鏈管理總體解決方案的涵蓋

董事會函件

範圍未來前景亦日益不明朗。美國提高關稅觸發環球貿易衝突，加上加息成勢及環球股市面臨下行壓力，令宏觀經濟蒙上陰霾並為貿易環境設下重重難關，而服裝業整體前景仍然極具挑戰。事實證明，美國及中東逐漸步入零售寒冬，不少知名且成熟的零售商及其他獨立零售商於2018年結束美國業務。

鑑於環球經濟前景面臨挑戰，為進一步減低本集團未來風險，董事相信，本集團將透過於多間公司的投資多元化發展其業務，使本集團得以拓闊其收入來源、開拓具有增長潛力的新市場，並把握可為股東創造豐碩價值的新商機。董事認為就合適收購事項及股本投資機會(包括但不限於投資於目標公司)更改配售事項所得款項及一般營運資金用途讓本公司可繼續內部發展其現有業務、透過收購事項擴展至金融服務行業及擴大本集團的收入來源。此外，董事預期本公司現有業務將於全球經濟環境改善時反彈。

除上述原因外，董事了解成立從事證券及期貨條例項下第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)受規管活動的公司需要非常冗長及繁複的過程(有關成立從事證券及期貨條例項下第1、4及6類受規管活動的公司所涉及時間及成本的更多詳情，請參閱本函件「收購事項—代價基礎」一節)。此外，本公司將需要更多時間按證監會規定就各項受規管活動招聘足夠的負責人員。董事指出，德林證券已有成熟的客戶網絡，且已有多項交易，本公司可即時把握。此外，基於香港金融服務業的競爭情況，董事認為成立新公司與廣大的個人及機構客戶基礎及網絡進行財務顧問服務及放債業務需花費大量時間及努力。另外，董事相信成立新公司向監管機構申請相關牌照需要大量人力、知識及文件，並非本公司可即時達成的舉措。

訂立該協議前，本公司並無搜尋其他經營機構融資及放債業務的潛在目標，亦未考慮收購其他類似公司。然而，出現收購目標公司的商機後，董事已對主要從事提供金融服務及持有證券及期貨條例項下第1類及第6類受規管活動的證監會牌照且與德林證券可資比較的聯交所上市公司進行基本分析，有關公司的平均市盈率約為17倍(有關本公司分析的更多詳情，請參閱本函件「收購事項—代價基礎」一節)。審閱收購事項時，董事委聘獨立估值師評估目標公司的市

董事會函件

值。經考慮根據保證溢利計算的目標公司預期市盈率为7倍，大幅低於董事所物色可資比較公司的平均市盈率，並經考慮初步估值、溢利保證及調整代價，董事認為，收購事項屬公平合理，故決定進行收購事項。董事經考慮該協議目前的條款後認為，收購事項可自己發展成熟且具備現有客戶基礎及業務網絡的公司產生額外收入來源，屬公平合理。此外，經考慮上述原因及收購事項讓本集團業務可多元化發展，從而擴闊本集團的收入來源，董事認為收購事項及其條款符合本公司及其股東整體利益。

於2018年，香港聯交所高踞全球首次公開發售集資榜首。其亦推出債券通，該計劃將中國銀行間債券市場與香港以至世界接軌，更對股票市場交易互聯互通機制作出其他改進，包括擴大每日額度。有關計劃及改進措施預期將提高香港金融服務業的交易活動及整體收益。按市值計，香港為全球最大證券市場之一，據證監會網站引用世界交易所聯合會數據，於2018年12月31日，香港在全球領先證券交易所中是排行第五大的市場，並為亞洲第三大股票市場，總市值約為38,192億美元。此外，聯交所的平均每日成交量由2017年12月31日約882億港元增至2018年12月31日約1,074億港元。於2018年12月31日，聯交所有218間新上市公司，較2017年末的174間新上市公司大幅增加。基於上述各項，董事認為整體行業環境以及聯交所新上市公司或有助聯交所參與者業務及機構融資業務增長。至於放債業務方面，根據立法會財經事務委員會於2018年2月所發出「檢討為打擊與放債業務有關的不良手法而推行的新規管措施的成效」刊物及香港持牌放債人公會有限公司於2019年3月所刊發統計數據，香港持牌放債人總數由2016年的1,848名增至2017年的1,994名，再增至2019年3月的2,173名。有關上升趨勢顯示香港放債業務持續增長。此外，放債亦為金融服務業的核心服務。儘管環球經濟環境面臨金融市場出現較大波動的風險上升帶來的挑戰，惟此經濟環境為金融服務業同時帶來機遇及挑戰。董事相信，充滿挑戰的環球商業環境將令眾多公司對額外資金及貸款的需求上升，進而為目標公司創造更多商機。此外，由於中國投資者尋求多元化發展其國際組合，加上中國本地資本市場持續國際化，有關情況將為目標公司帶來額外商機。鑑於行業前景良好，董事相

董事會函件

信，投資於目標公司將使本集團受惠於多元化收益來源及進軍具備增長潛力及更佳資本回報的香港金融服務市場。董事會認為，該協議乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，並符合本公司及其股東整體利益。

執行董事江女士(自2019年6月18日起獲委任為執行董事)擁有經營目標公司業務的經驗，自2008年以來於銀行及金融服務業積累約10年經驗。此外，現任管理層有豐富的管理及銀行經驗。執行董事張先生自其於2005年任職於香港上海滙豐銀行有限公司，於銀行業積累約10年經驗。本公司現任管理層無意參與目標公司的日常業務，惟擬在目標公司的負責人員及現有管理團隊支援下參與策略及管理方面。董事認為基於其融資經驗及接觸，本公司現任管理團隊具備充足經驗可管理及監督目標公司業務。

經考慮目標公司詳情及上述進行收購事項的原因及裨益，董事認為收購事項屬公平合理並符合本公司及其股東整體利益。

本公司的業務計劃

鑑於中美貿易戰、英國脫歐及服裝業中短期的重大市場挑戰持續產生不確定因素，本集團將繼續運用其領先的供應鏈管理總體解決方案向客戶提供最佳解決方案以渡過該等難關。董事認為，收購事項乃多元化發展本集團收入來源及探索具增長潛力的新市場的機會。

儘管透過收購事項擴展至金融服務業，董事無意出售本公司現有業務。本公司現有業務將繼續為本公司主要業務。本公司將繼續內部發展其現有業務。

收購事項將令本集團可取得目標公司各自的(i)進行第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)受規管活動的證監會牌照；及(ii)放債人牌照，作為本公司將其業務多元化發展至香港金融服務業的踏腳石，誠如上文所討論，董事相信有關業務可持續發展及具備重大增長潛力。

根據賣方所提供資料，德林證券就撤回過往對其證監會牌照所施加條件提交的申請已於2019年6月獲批，其後德林證券將展開提供經紀及保證金融服務，基於本函件「進行收購事項的原因及裨益」一節所載良好行業環境，預期此業務分部截至2019年12月31日止年度將產生年收益約5,500,000港元，並於其後繼

董事會函件

續按穩定比率增長。收購事項完成後，本公司擬利用其現有業務網絡發展渠道，吸納潛在客戶使用目標公司服務以及為目標公司的新客戶及現有客戶探索更多投資機會。本公司亦將於有需要時向目標公司分配資源以助其未來發展。

目標公司的未來前景

下文載列目標公司核心業務分部的未來前景詳情：

(a) 證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第4類(就證券提供意見)受規管活動

誠如上文所詳述，過往對德林證券持有的證監會牌照所施加有關條件已於2019年6月獲撤回，其後，其可開始提供經紀及保證金融資服務，藉此擴闊其服務範疇及收益來源。

(b) 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

據賣方指出，德林證券截至2018年12月31日止年度所產生大部分收益來自其轉介服務的服務費收入。此外，賣方確認，德林證券擬透過管理層轉介及德林證券的業務網絡取得及擴大其轉介服務的客戶基礎，從而繼續為本集團貢獻穩定收益及溢利。

(c) 放債業務

至於放債業務方面，香港持牌放債人總數增加顯示香港放債業務持續增長。有關詳情，請參閱本函件「進行收購事項的原因及裨益」一節。董事會相信，德林財務的放債業務將給予本集團額外收入來源。

目標公司相關的業務風險

下文載列目標公司業務風險的詳情：

(a) 依賴管理層、主要人員及負責人員

目標公司的成功很大程度上有賴目標公司管理層、主要人員及負責人員(視乎情況而定)的貢獻。彼等於金融服務業的知識及經驗以及彼等與客戶已建立的關係大幅影響目標公司的未來前景。尤其是，德林證券一直依賴其管理層轉介及業務網絡取得其生意。

概無保證本公司將可留聘該等管理層及主要人員，而任何有關人士流失而未有及時的合適替代人選或未能吸引及留聘合資格人員可能對目標公司業務、經營業績、財務狀況及前景構成不利影響。

本公司日後可能面臨具合適技能的人員短缺的情況，對其實施擴大目標公司營運的策略構成障礙以及對其業務及經營業績構成重大不利影響。

(b) 無法覓得買賣及客戶

目標公司的未來發展及成功將視乎其繼續取得買賣及客戶的能力。於截至2018年12月31日止兩個年度，德林證券的買賣大部分(i)來自其管理層轉介及業務網絡；(ii)按合約計；及(iii)按非經常性基準。因此，概無保證德林證券將可自現有或新客戶取得新業務。此外，由於德林財務尚未正式展開其貸款業務，概無保證其將可取得足夠新客戶。

倘本集團未能覓得新買賣及客戶或客戶人數大幅減少，則目標公司的財務狀況及前景可能受重大不利影響。

(c) 放債業務承擔市場波動所產生風險及客戶信貸風險

德林財務所進行放債業務涉及風險，包括(i)客戶未能履行其財務責任償還貸款或客戶的擔保人未能履行其擔保責任的違約風險；(ii)德林財務可能承受任何抵押品價值因貨幣匯率、股價及利率波動而有變所產生虧損的市場風險；及(iii)當抵押品的市場缺乏流通性時，抵押品可能無法於短期內轉換的市場風險。放債業務極容易受市場狀況以及質押予德林財務抵押品

董事會函件

的價格波動及流通性影響。概不保證於客戶違反其還款責任時，出售抵押品的所得款項足以抵銷未償還貸款結餘。倘德林財務無法收回有關差額，本集團的財務狀況及經營業績或會受重大不利影響。

(d) 客戶拖欠或延遲支付有關證券及期貨條例第1類、第4類及第6類受規管活動的服務費付款

有關德林證券所進行證券及期貨條例項下受規管活動的協議訂明服務費條款，包括付款時間表、佣金及條件。德林證券於達成委聘函項下所指定目標、達成協議項下特定條件或交易完成後向其客戶發出繳費通知書。概不保證德林證券客戶將按時支付其服務費，倘付款大幅延遲、未能支付或遭拖欠，本集團的財務狀況及經營業績或會受重大不利影響。

(e) 目標公司受多項不時更改的監管規定規限以及不遵守該等監管規定的情況

香港金融服務業受高度監管，行業參與者須遵守不同法律、規則、規例、守則及指引，包括但不限於證券及期貨條例、公司條例、上市規則以及香港公司收購及合併守則。由於德林證券為證券及期貨條例項下持牌法團，其受證監會及聯交所監督，須確保持續遵守所有適用法律、規則、規例、守則及指引以及使證監會及聯交所信納其仍屬適合及妥善持牌。證監會進行實地視察及場外監察以確定及監督中介業務運作以及相關監管規定的遵例情況；並評估及監察中介公司的財務穩健程度。德林證券不時接受有關監管視察及調查。倘視察或調查發現嚴重不當行為，證監會可採取紀律行動，將導致對德林證券、其負責人員、持牌代表或其任何員工撤回或暫停牌照、公開或私下譴責或施加罰款。此外，由於德林財務為放債人條例項下持牌放債人，其受公司註冊處處長及警務處處長監督。德林財務因而受放債人條例項下有關放債交易及放債人責任的規例規限。執法機關將對違反有關規定的持牌放債人採取執法行動。

董事會函件

對目標公司、負責人員(視乎情況而定)、持牌代表或有關員工作出的任何紀律處分或施加的懲罰可能對本集團的業務營運及財務業績構成重大不利影響。

(f) 目標公司業務營運業績視乎香港金融服務市場的表現

於截至2018年12月31日止兩個年度，目標公司於香港自提供金融服務產生收益。目標公司的表現受市場狀況直接影響，包括香港市場波動、成交量波動、可取得資金、投資者情緒及業務需求。香港金融服務市場受環球經濟環境直接影響，包括宏觀經濟及貨幣政策、匯率波動及其他社會政治因素。經濟及市場狀況出現任何變動可能對香港金融服務市場表現構成不利影響，可能繼而對香港證券買賣、機構融資活動、集資活動及基金投資構成不利影響並導致上述各項有所放緩。因此，對目標公司服務的需求可能下跌，而本集團的財務狀況及經營業績或會受重大不利影響。

(g) 香港政治、經濟、社會、法律狀況及政府政策的任何重大不利變動

目標公司業務營運紮根香港，其於截至2018年12月31日止兩個年度的收入全部來自香港。因此，其業務營運、財務狀況、經營業績及前景大受香港政治、經濟、社會、法律狀況及政府政策影響，亦受中國經濟、社會、法律及政治發展、環球息率波動以及國際經濟及政治形勢變動所影響。因此，香港現行政治、經濟、社會、法律狀況及政府政策的任何重大不利變動均可能對本集團的業務營運、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

股東特別大會

本公司將於2019年9月9日(星期一)上午11時正假座香港九龍新蒲崗景福街112號友邦九龍金融中心5樓召開及舉行股東特別大會，以供獨立股東考慮及酌情批准該協議及其項下擬進行交易。

隨本通函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.seasonpacific.com>)。無論閣下擬出席股東特別大會與否，敬請將隨附代表委任表格按其印列的指示填妥及簽署，並盡快交回本公司的香港股份過

董事會函件

戶登記分處寶德隆證券登記有限公司(地址為香港北角電氣道148號21樓2103B室)，惟無論如何不得遲於股東特別大會指定舉行時間48小時前(即2019年9月7日(星期六)上午11時正前)送達。填妥並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。倘閣下出席股東特別大會並於會上投票，則閣下受委代表的授權將被撤銷。

根據上市規則第13.39(4)條，於股東特別大會上投票將以投票表決方式進行。德林證券及德林財務分別由陳先生直接擁有全部權益。陳先生(連同其聯繫人)持有223,738,000股股份，相當於本通函日期本公司股本約19.91%，因其於德林證券及德林財務的權益而被視為於該協議及其項下擬進行交易中擁有利益，故將於股東特別大會就有關批准該協議及其項下擬進行交易的決議案放棄投票。據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，概無其他股東於該協議及其項下擬進行交易中擁有任何重大利益，故並無其他股東須於股東特別大會就有關批准上述事項的決議案放棄投票。

暫停辦理股份過戶登記手續

本公司將於2019年9月4日(星期三)至2019年9月9日(星期一)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，以釐定股東出席股東特別大會並於會上投票的權利。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票須不遲於2019年9月3日(星期二)下午4時30分送達本公司的香港股份過戶登記分處寶德隆證券登記有限公司進行登記，地址為香港北角電氣道148號21樓2103B室。

推薦意見

董事會認為，收購事項符合本公司及股東整體利益。因此，董事會推薦有權於股東特別大會投票的獨立股東出席股東特別大會並於會上投票贊成將予提呈的決議案。

獨立董事委員會經計及獨立財務顧問的意見後認為，儘管該協議及補充協議並非於本公司一般及日常業務過程中訂立，該協議及補充協議的條款符合正常商業條款、屬公平合理，並符合本公司及股東整體利益。因此，獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈的決議案，以批准該協議、補充協議及其項下擬進行交易。載有獨立董事委員會的推薦意見的函件載於本通函第43頁。

董事會函件

其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄所載其他資料及股東特別大會通告。該協議須待本通函「完成的先決條件」一段所載條件獲達成後方告完成，而有關條件不一定獲達成。因此，收購事項不一定付諸實行。股東及本公司潛在投資者於買賣或擬買賣股份及本公司其他證券時務請審慎行事。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
雲裳衣控股有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張雷
謹啟

2019年8月16日

SEASON PACIFIC HOLDINGS LIMITED
雲裳衣控股有限公司*

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1709)

敬啟者：

吾等茲提述雲裳衣控股有限公司日期為2019年8月16日的通函(「通函」)，而本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

吾等獲委任為獨立董事委員會成員，就該協議的條款向本公司獨立股東提供意見，該協議的詳情載於通函的董事會函件內。

敬請垂注通函所載董事會函件及獨立財務顧問域高融資就該協議的條款是否**正常商業條款**、公平合理及符合本公司及獨立股東**整體利益**而提供的意見，其意見載於通函的獨立財務顧問函件內。

考慮到獨立財務顧問於通函第44頁至72頁所載函件就該協議提供的意見，吾等認為，儘管該協議及補充協議並非於本公司一般及日常業務過程中訂立，該協議及補充協議的條款符合**正常商業條款**、對本公司及獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及股東**整體利益**。因此，吾等推薦獨立股東投票贊成將提呈股東特別大會以批准該協議、補充協議及其項下擬進行交易的普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表

雲裳衣控股有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

張世澤先生

獨立非執行董事

蔡湘先生

獨立非執行董事

陸萱凌女士

謹啟

2019年8月16日

* 僅供識別

以下為域高融資就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東發出的意見函件全文，乃為載入本通函而編製。



域高融資有限公司
香港皇后大道中99號
中環中心26樓2610室

敬啟者：

有關收購目標公司的 須予披露及關連交易

A. 緒言

謹此提述吾等獲委聘為獨立財務顧問，就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於日期為2019年8月16日向股東發出的通函（「通函」，本函件為其中一部分）內所載的「董事會函件」。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。

茲提述(i) 貴公司日期為2019年3月6日有關該協議的公告；及(ii) 貴公司日期為2019年8月7日有關補充協議的公告（「該等公告」）。誠如該等公告所載，買方（貴公司的間接全資附屬公司）與賣方訂立該協議，據此，買方有條件同意收購而賣方有條件同意出售德林證券及德林財務的全部已發行股本，代價為42百萬港元。完成時，目標公司將成為 貴公司的間接全資附屬公司。

於最後可行日期，賣方為 貴公司的主要股東，透過彼最終擁有全部已發行股本的德林權益、德林資管及DA Capital Management持有 貴公司已發行股份總數合共約19.91%。因此，根據上市規則第14A章，賣方為 貴公司的關連人士，而收購事項亦構成 貴公司的關連交易。由於收購事項涉及的一項或多項適用百分比率超逾5%但低於25%，根據上市規則第14A章，收購事項須遵守公告、申報及獨立股東批准規定。

域高融資函件

由全體獨立非執行董事(即張世澤先生、蔡湘先生及陸萱凌女士)組成的獨立董事委員會已告成立，以就收購事項是否公平合理、按正常商業條款訂立及符合 貴公司及其獨立股東整體利益向獨立股東提供意見。

吾等域高融資已獲委任並獲獨立董事委員會批准，以獨立財務顧問身分就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

於最後可行日期，吾等與董事、 貴公司或其任何各自附屬公司的最高行政人員及主要股東或彼等各自的聯繫人並無關連，亦無於任何各自附屬公司或彼等各自的聯繫人或 貴集團任何成員公司直接或間接擁有任何股權，或擁有可認購或提名他人認購 貴集團任何成員公司的證券的任何權利(不論是否可依法強制執行)。吾等並不知悉吾等與 貴公司或任何其他各方之間存在任何關係或利益，而可被合理視為妨礙吾等就收購事項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(定義見上市規則第13.84條)。除就是次獲委任為獨立非執行董事的獨立財務顧問應付予吾等的一般專業費用外，並不存在吾等據以向 貴公司、其附屬公司、其聯繫人或彼等各自的主要股東或聯繫人將收取任何費用的安排。於過去兩年，吾等並無就 貴公司的其他交易擔任獨立財務顧問。

B. 吾等意見及推薦建議的基準

於達致意見及推薦建議時，吾等依賴通函所載或所述的資料、事實及聲明以及 董事及 貴公司及其附屬公司管理層所提供的資料、事實及聲明、以及彼等所發表的意見。吾等假設通函所作出或所述的所有資料、事實、意見及聲明於作出時屬真實、準確及完整且直至通函刊發日期仍屬真實、準確及完整，而董事及 貴公司及其附屬公司管理層的所有預期及意向將獲達成或履行(視情況而定)。吾等並無理由懷疑董事及 貴公司及其附屬公司管理層向吾等提供的資料、事實、意見及聲明是否屬真實、準確及完整。董事已向吾等確認所提供的資料及發表的意見並無遺漏重大事實。吾等並無理由懷疑所獲提供及通函中所述資料有任何相關重大事實被隱瞞或遺漏或懷疑董事及 貴公司及其附屬公司管理層向吾等提供的意見及聲明的合理性。

域高融資函件

董事就通函所載資料的準確性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，通函所表達的意見乃經審慎周詳考慮後始達致，而通函並無遺漏任何其他事實，致使通函所載任何聲明有所誤導。吾等亦已尋求並獲董事確認，彼等向吾等提供的資料及發表的意見並無遺漏重大事實。

吾等依賴該等資料及意見，然而，吾等未曾就獲提供的資料進行任何獨立查證，亦無對 貴集團的業務、財務狀況及事務或其未來前景進行任何獨立調查。

吾等認為，吾等已審閱所有獲提供的現有資料及文件，特別是：(i) 貴公司截至2018年12月31日止年度的年報(「**2017/2018年年報**」)及截至2018年9月30日止六個月的中期報告(「**2018/2019年中報**」)；(ii) 貴公司、德林證券及德林財務的憲章文件；(iii) 買方與賣方訂立的該協議及補充協議；(iv) 德林證券截至2017年12月31日止年度的經審核報告；(v) 德林證券截至2018年12月31日止年度的未經審核財務業績；(vi) 德林財務截至2017年12月31日止年度的經審核報告；(vii) 德林財務截至2018年12月31日止年度的未經審核財務業績；(viii) 德林財務與賣方於2019年3月訂立的買賣協議；(ix) 獨立估值師就德林證券及德林財務編製的估值報告；及(x) 可資比較上市公司的市盈率(「**市盈率**」)，可供吾等達致知情見解，並可作為依賴獲提供資料的理據，以為吾等的意見提供合理基準。基於上文所述，吾等確認，吾等已採取上市規則第13.80條(包括其附註)所述適用於收購事項的所有合理措施。

本函件乃僅供獨立董事委員會及獨立股東考慮收購事項時作為參考資料而刊發，除載入通函之外，在未經吾等事先書面同意下，不得引述或轉述本函件的全部或部分，亦不得將其用作任何其他用途。

C. 所考慮的主要因素及理由

吾等達致就收購事項提供予獨立董事委員會及獨立股東的意見及推薦意見時已考慮以下主要因素及理由。

I. 有關訂約方的資料

有關 貴集團的資料

貴公司為於香港設立的投資控股公司。貴公司的主要業務為投資控股，其附屬公司主要從事服裝產品銷售及向客戶提供供應鏈管理總體解決方案。

下文表1載列 貴集團的財務資料概要，乃摘錄自2017/2018年年報及2018/2019年中報：

表1：貴集團綜合財務表現概要

	截至3月31日止年度		截至9月30日止六個月	
	2017年 (經審核) 千港元	2018年 (經審核) 千港元	2017年 (未經審核) 千港元	2018年 (未經審核) 千港元
收益				
美國	115,712	112,055	79,159	70,906
歐洲	32,983	81,790	47,820	46,361
亞太	18,115	44,570	8,777	12,483
中東	38,571	40,967	33,653	2,453
非洲	838	—	—	—
總收益	206,219	279,382	169,409	132,203
毛利	53,923	54,584	36,578	22,603
毛利率	(26.1%)	(19.5%)	(21.6%)	(17.1%)
年／期內 貴公司 擁有人應佔純利／ (虧損淨額)	25,143	15,688	16,923	(3,271)

截至2018年3月31日止年度

如表1所示，貴集團收益由截至2017年3月31日止年度約206.2百萬港元增加約73.2百萬港元或35.5%至截至2018年3月31日止年度約279.4百萬港元。根據2017/2018年年報，有關增加主要由於貴集團透過積極與新客戶發展業務而擴大客戶基礎、搶佔更大市場份額及維持現有業務的策略。儘管貴集團源自美國市場的收入由截至2017年3月31日止年度約115.7百萬港元輕微減少約3.6百萬港元或3.1%至截至2018年3月31日止年度約112.1百萬港元，且與截至2017年3月31日止年度的收入約0.8百萬港元相比，貴集團於截至2018年3月31日止年度並無任何源自非洲市場的收入，然而，貴集團源自歐洲市場及亞太市場的收入大幅增加。源自歐洲市場的收入由截至2017年3月31日止年度約33.0百萬港元大幅增加約48.8百萬港元或147.9%至截至2018年3月31日止年度約81.8百萬港元，而源自亞太市場的收入則由截至2017年3月31日止年度約18.1百萬港元大幅增加約26.5百萬港元或146.4%至截至2018年3月31日止年度約44.6百萬港元。貴集團源自中東市場的收入亦由截至2017年3月31日止年度約38.6百萬港元輕微增加約2.4百萬港元或6.2%至截至2018年3月31日止年度約41.0百萬港元。

貴集團毛利由截至2017年3月31日止年度約53.9百萬港元增加約0.7百萬港元或1.3%至截至2018年3月31日止年度約54.6百萬港元。貴集團毛利率由截至2017年3月31日止年度約26.1%減少約6.6%至截至2018年3月31日止年度約19.5%。有關減少主要由於截至2018年3月31日止年度內貴集團銷售增長令銷售成本亦增加。銷售成本由截至2017年3月31日止年度約152.3百萬港元增加約47.6%至截至2018年3月31日止年度約224.8百萬港元。銷售增長減少主要由於貴集團透過提供具競爭力的定價爭取新客戶以擴大市場份額的策略。貴集團就其大部分銷售交易提供具競爭力的定價，以進一步擴大其市場佔有率，導致毛利率下跌。

貴集團純利由截至2017年3月31日止年度約25.1百萬港元減少約9.4百萬港元或37.5%至截至2018年3月31日止年度約15.7百萬港元。有關減少主要由於一般及行政開支增加。貴集團的一般及行政開支由截至2017年3月31日止年度約17.7百萬港元增加約8.8百萬港元或49.7%至截至2018年3月31日止年度約26.5百萬港元。有關增加主要由於截至2018年3月31日止年度內根

據 貴公司購股權計劃授出購股權而產生的股份基礎付款開支及轉板上市相關開支。

截至2018年9月30日止六個月

如表1所示， 貴集團收益由截至2017年9月30日止六個月約169.4百萬港元減少約37.2百萬港元或22.0%至截至2018年9月30日止六個月約132.2百萬港元。誠如2018/2019年中報所披露，截至2018年9月30日止六個月，由於全球營商環境挑戰連連， 貴集團在銷售及利潤率受壓的情況下面臨銷售壓力，特別是白熱化市場。儘管 貴集團源自亞太市場的收入由截至2017年9月30日止六個月約8.8百萬港元增加約3.7百萬港元或42.0%至截至2018年9月30日止六個月約12.5百萬港元，源自美國市場、歐洲市場及中東市場的收入於截至2018年9月30日止六個月均有所減少。 貴集團源自中東市場的收入由截至2017年9月30日止六個月約33.7百萬港元大幅減少約31.2百萬港元或92.7%至截至2018年9月30日止六個月約2.5百萬港元，而源自美國市場的收入則由截至2017年9月30日止六個月約79.2百萬港元減少約8.3百萬港元或10.5%至截至2018年9月30日止六個月約70.9百萬港元。儘管如此， 貴集團源自歐洲市場的收入由截至2017年9月30日止六個月約47.8百萬港元輕微減少約1.4百萬港元或2.9%至截至2018年9月30日止六個月約46.4百萬港元。

由於全球營商環境挑戰連連， 貴集團毛利率由截至2017年9月30日止六個月約36.6百萬港元減少約14.0百萬港元或38.3%至截至2018年9月30日止六個月約22.6百萬港元。由於上述原因加上股份基礎付款開支以及配售佣金及其他費用的一次性影響， 貴集團於截至2018年9月30日止六個月錄得淨虧損約3.3百萬港元，而於截至2017年9月30日止六個月則錄得純利約16.9百萬港元。

有關賣方的資料

陳寧迪先生為 貴公司董事兼主要股東江女士的配偶，彼等透過德林權益、Rapid Raise Investments Limited、DL Global Holdings Limited及DA Capital Management Limited，合共於 貴公司已發行股份總數約19.91%中擁有權益，故為 貴公司的關連人士。

域高融資函件

德林權益持有合共87,578,000股 貴公司股份而Rapid Raise Investments Limited持有合共103,940,000股 貴公司股份。德林權益由Rapid Raise Investments Limited全資擁有，而Rapid Raise Investments Limited由DL Global Holdings Limited全資擁有。DL Global Holdings Limited由江女士、陳先生及其他股東分別實益擁有36.60%、30.00%及33.40%權益。

陳先生全資擁有的公司DA Capital Management Limited持有合共32,220,000股 貴公司股份。

II. 有關目標公司的資料

(i) 德林證券

德林證券為於香港註冊成立的有限公司，並為獲證監會發牌可進行證券及期貨條例項下第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)受規管活動的法團。

下文表2載列德林證券截至2016年、2017年及2018年12月31日止三個年度的財務資料概要：

表2：德林證券的財務資料概要

	截至2016年 12月31日 止年度 千港元 (經審核)	截至2017年 12月31日 止年度 千港元 (經審核)	截至2018年 12月31日 止年度 千港元 (未經審核)	截至2018年 6月30日 止六個月 千港元 (未經審核)	截至2019年 6月30日 止六個月 千港元 (未經審核)
收益	5,314	13,738	48,327	3,865	18,324
純利/(虧損淨額)	(2,176)	(1,107)	1,920	(4,151)	3,055
		於2016年 12月31日 千港元 (經審核)	於2017年 12月31日 千港元 (經審核)	於2018年 12月31日 千港元 (未經審核)	於2019年 6月30日 千港元 (未經審核)
資產總值		11,063	13,098	22,582	35,850
資產淨值		10,903	12,796	16,716	31,536

據賣方確認，儘管德林證券擁有第1類及第4類牌照，其收益主要來自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。德林證券收益主要來自其轉介服務所產生服務費收入，佔截至2018年12月31日止年度總收益逾90%，以及來自(其中包括)策略顧問服務、公司秘書服務及機構融資顧問服務。如表2所示，德林證券的收益由截至2016年12月31日止年度約5.3百萬港元大幅增加約8.4百萬港元(或158.5%)至截至2017年12月31日止年度約13.7百萬港元。收益增加主要由於已完成項目增加。德林證券的收益由截至2017年12月31日止年度約13.7百萬港元進一步增加約34.6百萬港元(或252.3%)至截至2018年12月31日止年度約48.3百萬港元。收益大幅增加主要由於自2018年以來成功展開轉介服務以及交易數目增加及每項交易所賺取平均收費增加。隨著收益大幅增加，德林證券於截至2018年12月31日止年度轉虧為盈。德林證券截至2017年12月31日止年度的虧損淨額由截至2016年12月31日止年度約2.2百萬港元減至約1.1百萬港元。截至2018年12月31日止年度，德林證券錄得純利約1.9百萬港元，而截至2017年12月31日止年度則錄得虧損淨額約1.1百萬港元。德林證券收益由截至2018年6月30日止六個月約3,900,000港元增加約14,500,000港元或3.7倍至截至2019年6月30日止六個月約18,300,000港元。收益顯著增加主要由於截至2019年6月30日止年度轉介服務數目增加及轉介服務業務每項交易所賺取平均費用較高。有關詳情，請參閱「董事會函件」內「有關目標公司的資料—A. 德林證券—財務資料」一節。

於2017年12月31日，德林證券的資產總值及資產淨值較2016年12月31日有所增加。資產總值由2016年12月31日約11.1百萬港元增加約2.0百萬港元(或18.0%)至約13.1百萬港元，而資產淨值則由2016年12月31日約10.9百萬港元增加約1.9百萬港元(或17.4%)至約12.8百萬港元。資產總值及資產淨值有所增加主要由於固定資產增加。德林證券於2018年12月31日的資產總值及資產淨值較於2017年12月31日進一步增加。資產總值由2017年12月31日約13.1百萬港元增加約9.5百萬港元(或72.5%)至約22.6百萬港元，而資產淨值則由2017年12月31日約12.8百萬港元增加約3.9百萬港元(或30.5%)至約16.7百萬港元。儘管德林證券的流動負債因應付賬款及未賺取收益增加而由2017年12月31日約0.3百萬港元大幅增至2018年12月31日約5.9百萬港元，但於2018年12月31日，資產總值及資產淨值亦主要因現金大幅增加而增加。德林證券的銀行結餘及現金由2017年12月31日約3.9百萬港元增加約7.3百萬港元(或187.2%)至2018年12月31日約11.2百萬港元，原因為於項目完成後向客戶收訖現金。德林證券資產總值由2018年12月31日約22,600,000港元增

域高融資函件

加約13,300,000港元或58.7%至2019年6月30日約35,900,000港元。德林證券的資產淨值由2018年12月31日約16,700,000港元增加約14,800,000港元或88.7%至2019年6月30日約31,500,000港元。資產總值及資產淨值增加主要由於(i)完成項目後自客戶收取現金導致現金及銀行結餘增加；(ii)於2019年展開經紀及保證金融資業務導致應收賬款及應收保證金貸款增加；(iii)截至2019年6月30日止六個月注資12,000,000港元；及(iv)支付予聯交所的交易權按金及交易系統按金導致預付款項增加。

於完成收購事項後，德林證券將成為 貴公司的間接附屬公司。

(ii) 德林財務

德林財務為於香港註冊成立的有限公司，為持有放債人牌照的法團。

表3所載為德林財務由2016年9月14日(註冊成立日期)至2017年12月31日止期間及截至2018年12月31日止年度的財務資料概要。

表3：德林財務的財務資料概要

	由2016年 9月14日 (註冊成立 日期)至 2017年 12月31日 止期間 千港元 (經審核)	截至 2018年 12月31日 止年度 千港元 (未經審核)	截至2018年 6月30日 止六個月 千港元 (未經審核)	截至2019年 6月30日 止六個月 千港元 (未經審核)
		於2017年 12月31日 千港元 (經審核)	於2018年 12月31日 千港元 (未經審核)	於2019年 6月30日 千港元 (未經審核)
收益	零	32	零	零
(虧損)淨額	(14)	(28)	(57)	(312)
資產總值		12	13,443	4,632
(負債)淨額		(4)	(18)	(329)

如表3所示，德林財務由2016年9月14日至2017年12月31日止期間並無任何收益，因該公司於期內並無業務。德林財務於期內因行政及其他營運開支(包括核數師酬金及商業登記費)而錄得虧損淨額約14,000港元。德林財務於截至2018年12月31日止年度錄得收益約32,000港元，純屬來自其他集團公司的貸款利息收入。由於開支(包括會計費、顧問費、法律及專業費)大於所得收益，故德林財務於截至2018年12月31日止年度錄得虧損淨額約28,000港元。於截至2018年及2019年6月30日止六個月，德林財務並無產生任何收益。此乃由於德林財務尚未正式展開業務。德林財務於截至2019年6月30日止六個月錄得虧損淨額約312,000港元，而截至2018年6月30日止六個月則錄得虧損淨額約57,000港元。虧損淨額增加乃主要由於辦公室租金開支及就翻新辦公室的一次性翻新費用約120,000港元所致。

於2017年12月31日，德林財務有資產總值約11,600港元，因該公司於期內並無業務。於2018年12月31日，德林財務的資產總值增至約13.4百萬港元。資產主要包括應收股東及其他集團公司款項。德林財務於2018年12月31日錄得負債淨額約17,700港元，主要為應付股東款項。於2019年6月30日，德林財務錄得資產總值及負債淨額分別約4,600,000港元及329,000港元。德林財務的資產總值由2018年12月31日約13,400,000港元大幅減少約8,800,000港元或65.5%至2019年6月30日約4,600,000港元。德林財務的負債淨額由2018年12月31日約18,000港元增至2019年6月30日約329,000港元。負債淨額增加主要由於資產總值減少所致。

於完成收購事項後，德林財務將成為 貴公司的間接附屬公司。

III. 該協議的主要條款

下表所載為該協議的主要條款：

- 日期 : 2019年3月6日
- 訂約方 : (1) 貴集團的間接全資附屬公司Topper Alliance Holding Limited (作為買方)
(2) 陳寧迪(作為賣方)
- 主體事項 : 買方擬收購德林證券及德林財務的100%股權，代價為42百萬港元。
- 收購價 : 在雙方同意下，羅馬國際評估有限公司獲委任評估目標公司於2018年12月31日(即估值日期)的估值，並已發出估值報告。據該報告顯示，德林證券100%權益及德林財務100%權益於2018年12月31日的評估價值分別約為43,500,000港元及410,000港元。
- 付款方式 : 收購事項的代價為42百萬港元，須由買方按下列方式以現金支付予賣方：(1)可退還訂金21百萬港元須於簽署該協議時支付(「首筆付款」)；及(2)21百萬港元須於完成時支付(可按下文「溢利保證」及「該協議的條件」的主要條款所載予以調整)。收購事項將以 貴集團內部資源及配售事項所得款項淨額撥資。
- 轉讓時間表 : 該協議訂約方同意，該協議項下目標公司全部已發行股本將於達成該協議的條件後第三個營業日當日或該協議訂約方可能協定的較後日期完成轉讓。
- 該協議的條件 : (1) 買方全權酌情信納將進行的盡職調查結果；

域高融資函件

- (2) 賣方及各目標公司已就該協議及其項下擬進行交易取得所需取得的一切必要同意、牌照及批准，並維持十足效力及作用；
- ： (3) 買方已就該協議及其項下擬進行交易取得所需取得的一切必要同意、牌照及批准，並維持十足效力及作用；
- ： (4) 已就德林證券的主要股東(定義見證券及期貨條例)變動取得證監會的批准，且並無遭撤回、註銷或失效；
- ： (5) 賣方作出的各項保證於各方面均屬真實準確，且無誤導成份；
- ： (6) 買方於完成時信納各目標公司自該協議日期起概無發生任何重大不利變動；
- ： (7) 德林證券於完成日期須遵守香港法例第571N章證券及期貨(財政資源)規則項下所有適用規定(包括但不限於繳足股本最低數額及速動資金規定)；
- ： (8) 德林財務於完成日期須遵守香港法例第163章放債人條例項下所有適用規定，且德林財務所持放債人牌照仍然有效，並具有十足效力及作用；及
- ： (9) 獨立股東批准該協議及其項下擬進行交易

溢利保證 : 賣方不可撤回地向買方保證及擔保，於保證期間，實際溢利將不會少於6百萬港元，作為保證溢利。倘於保證期間，實際溢利少於保證溢利，則賣方將於交付溢利保證經審核賬日後十四(14)日內按等額基準向買方補償七(7)倍缺額，金額計算如下：

$$A = (\text{保證溢利} - \text{實際溢利}) \times 7$$

當中A為有關溢利保證的調整代價

倘目標公司於其溢利保證經審核賬目錄得虧損總額，則實際溢利將視為零。倘實際溢利超逾保證溢利，則目標公司或買方將毋須向賣方支付任何調整代價。

保證溢利

董事確認，保證溢利乃經買方及賣方磋商釐定。賣方不可撤回地向買方保證及擔保，實際溢利將不少於6,000,000港元。雙方已考慮(i)德林證券於截至2018年12月31日止年度產生收益約48,300,000港元；(ii)目標公司截至2020年12月止兩個年度的未來前景。

為評估釐定保證溢利(包括相關假設)的公平性及合理性，吾等已審閱貴公司所提供佐證文件，並已自行進行研究作出決定。吾等注意到2019年的預期收益乃基於(其中包括)(a)截至2019年6月30日止六個月來自其他已完成一次性合約的收益14,400,000港元；(b)來自經紀服務及保證金融資利息收入的額外收益約5,500,000港元；及(c)來自五份有條件合約的收益20,900,000港元，截至2019年6月30日止六個月，德林證券已自有關合約產生收益約200,000港元。吾等已收集及審閱有關已完成合約及該五份有條件合約；預期產生自該等合約的收益金額與該等合約所列金額相同。就預期自保證金融資業務產生的收益約500,000港元方面，德林證券已於2019年展開保證金融資業務。吾等已審閱德林證券的最近期管理賬目。吾等發現德林證券錄得應收保證金貸款約4,100,000港元。德林證券目前的可用流動資金

域高融資函件

約為14,900,000港元及於收回應收賬款後的額外資金將約為500,000港元，而德林證券可透過外界資金再向保證金融資業務投資5,000,000港元。德林證券將有約25,000,000港元投資於保證金融資業務。根據吾等的內部研究，保證金融資的現行市場利率為最優惠利率加2%。目前的港元最優惠利率為5.375%，保證金融資的市場年利率為7.375%。假設貴公司將花費三個月尋找客戶並就保證金融資動用所有已準備資金(將至少為25,000,000港元)，透過將25,000,000港元乘市場利率，截至2019年12月31日止三個月的保證金融資業務利息收入將約為500,000港元，與董事預期相同。就預期自經紀業務產生約5,000,000港元方面，吾等注意到德林證券已展開其經紀業務，已開設一個企業賬戶。另外，根據賣方所提供未經審核財務資料，截至2019年6月30日止六個月已產生約1,700港元。由於德林證券亦已展開保證金融資業務，經紀收入將自保證金客戶交易產生。

吾等注意到2019年的預期開支估計約為48,000,000港元。吾等已審閱德林證券與業主訂立的租賃協議。吾等發現租賃及管理費將約為每年2,000,000港元。據董事指出，經紀業務的50%收益(即約2,500,000港元)將為銷售佣金開支。吾等已審閱德林證券的現行薪金開支，吾等發現截至2019年12月31日止年度的薪金開支將約為8,000,000港元。吾等發現現有員工(包括7名管理層及8名員工)的現行月薪約為500,000港元。德林證券將就2019年6月開始的經紀及保證金融資業務招聘4名新員工，包括1名結算團隊員工、1名客戶服務團隊員工、1名融資團隊員工及一名銷售團隊員工。該4名新員工的月薪總額假設約為100,000港元，屬市場薪金基準範圍內。德林證券亦將就僱員保險、津貼、強積金計劃及花紅產生開支。吾等注意到德林證券截至2018年12月31日止年度的薪金開支約為7,100,000港元，經考慮招聘新員工產生的額外開支，吾等認為預期薪金開支約8,000,000港元屬公平合理。

吾等注意到就2019年的預期收益約52,000,000港元，其中，(i)約45,100,000港元已獲合約確保(詳情請參閱「董事會函件」內「有關目標公司的資料—A.德林證券—財務資料」一節)；(ii)約1,000,000港元預期自潛在合約產生；及(iii)約6,100,000港元預期自經紀及保證金融資業務及放債業務產生。吾等已收集及審閱「董事會函件」所列20名客戶的合約。吾等已評估德林證券與客戶的業務關係時長、合約性質及合約金額。吾等注意到德林證券與其中一名客戶已維持業務關係6年，另與其中兩名客戶維持業務關係3

年。吾等亦發現20份合約其中6份為轉介合約，而其餘合約為一次性或按項目計的合約。據董事指出，彼等相信德林證券擁有穩定客戶生意並與部分現有客戶建立長久及穩定的業務關係。儘管大部分現行合約屬一次性，德林證券將與客戶維持長遠業務關係。基於(i)德林證券於2018財政年度所完成交易數目增加；(ii)德林證券於2018財政年度的收益大幅增加；及(iii)2019年的預期收益約45,100,000港元已訂有合約確保，吾等認為預期收益約52,000,000港元屬可實現。

據賣方指出，估計內部費用(包括法律服務、審計服務及交易系統)將約為1,000,000港元。吾等已審閱賣方所提供交易系統報價，交易系統將產生年度開支約690,000港元。此外，董事預期，截至2019年12月31日止年度，機構融資買賣所產生法律及專業費用將約為33,000,000港元，即預期收益約52,000,000港元的約63%。吾等已審閱機構融資業務過往產生的法律及專業費用，發現截至2018年12月31日止年度的法律及專業費用佔總收益68%。由於德林證券將自2019年6月起推出經紀及保證金融資業務，吾等認為截至2019年12月31日止年度自機構融資業務產生的法律及專業費用將略少於總收益的68%。因此，吾等認為，將截至2019年12月31日止年度自機構融資業務產生的法律及專業費用釐定為總收益的63%屬公平合理。

吾等注意到董事假設截至2019年及2020年12月31日止年度目標公司收益的預期增長率將分別約為8%及7%。根據吾等的內部研究，2013年至2018年所籌集股本資金總額及聯交所上市公司數目的複合年增長率分別為7.4%及7.1%，與董事假設的預期年增長率相若。由於(i)所籌集股本資金總額及聯交所上市公司數目增加將轉化為德林證券現有財務顧問服務、資金籌集服務及轉介服務以及經紀及保證金融資業務的更多商機；及(ii)所籌集股本資金總額及聯交所上市公司數目反映股本資金總額集資市場規模及香港資本市場擴大，吾等認為，金融服務業前景良好，且目標公司收益的預期年增長率屬公平合理。

吾等注意到(i)德林證券手頭上有三份固定收益的顧問合約，預期將於截至2020年12月31日止兩個年度各年產生收益約8,200,000港元；(ii)根據賣方所提供未經審核財務資料，截至最後可行日期，德林證券已自該三份合約產生收益約2,200,000港元；(iii)其他已完成合約，根據賣方所提供未經審核財務資料，截至最後可行日期，已產生收益約14,400,000港元；(iv)德林證券手頭的兩份有條件合約及潛在合約，預期將於截至2019年12月31日止年

度產生收益約28,800,000港元；(v)德林證券有關撤回過往對其證監會牌照施加的條件的申請已於2019年6月獲批准，其後，德林證券將開始提供經紀及保證金融服務使其產生額外佣金及利息收入；及(iv)儘管環球股票市場有下行壓力，2013年至2018年所籌得股權資金總額及聯交所上市公司數目的複合年增長率分別達7.4%及7.1%。另外，德林證券於截至2019年6月30日止六個月已產生純利約3,100,000港元，相當於保證溢利過半數。基於上述證據，吾等認同董事的意見，認為保證溢利屬可實現及有關釐定屬公平合理。

賣方已於2019年5月10日簽訂承諾契據，其中，賣方不可撤回地及無條件向買方同意、承諾及契諾，賣方將於須支付調整代價時，按買方向賣方發出書面通知的要求，向買方支付賠償付款。倘賣方拖欠支付調整代價及違反承諾條款，貴公司將盡力尋求和平解決有關事項，否則，貴公司將考慮採取一切必要及合理的法律行動以強制執行溢利保證及承諾。經考慮保證賣方應付之任何調整代價的機制及有關保證溢利的協議條款可保障貴公司資產，吾等認為，有關保證溢利的協議條款符合貴公司及其股東整體利益。

吾等已審閱聯交所上市公司所訂立歷史股權轉讓協議的條款，並將其與該協議的主要條款進行比較。鑑於(i)上市公司所訂立歷史股權轉讓協議的條款與該協議的條款並無重大差異；及(ii)收購事項的代價乃根據獨立估值師進行的估值釐定(有關詳請，請參閱本函件C. V.收購事項的代價一節)，吾等認為上述根據該協議協定的條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理。

IV. 進行收購事項的理由及裨益

誠如通函「董事會函件」所述，董事認為，由於全球營商環境挑戰連連，貴集團在銷售及利潤率受壓的情況下面臨銷售壓力，特別是美國及中東等白熱化市場。誠如C. I.有關訂約方的資料一節所述，貴集團收益由截至2017年9月30日止六個月約169.4百萬港元減少約37.2百萬港元或22.0%至截至2018年9月30日止六個月約132.2百萬港元。根據「董事會函件」，美國提高關稅觸發環球貿易衝

突，加上加息成勢及環球股市面臨下行壓力，令宏觀經濟蒙上陰霾並為貿易環境設下重重難關，而服裝業整體前景仍然極具挑戰。事實證明，美國及中東逐漸步入零售寒冬，不少知名且成熟的零售商及其他獨立零售商於2018年結束美國業務。根據吾等所進行關於媒體的桌面研究，16間美國零售商已於2018年申請破產或宣佈清盤。此外，中東其中一間歷史最悠久的時裝零售商於2017年底結束其經營30年的業務。該等情況指出美國及中東的成衣業正面臨衰退。

董事相信，收購事項使 貴集團得以拓闊其收入來源、開拓具有增長潛力的新市場，並把握可為股東創造豐碩價值的新商機。透過收購目標公司， 貴集團可將其業務多元化發展至金融服務業。儘管環球股市有下行壓力，造成貿易環境的困境，2013年至2018年所籌得股權資金總額及聯交所上市公司數目的複合年增長率分別達7.4%及7.1%，顯示上市公司股權資金集資相關活動及對機構融資的需求有正數增長。機構融資相關活動的前景良好。德林證券有關撤回過往對其證監會牌照施加的條件的申請已於2019年6月獲批准，其後，德林證券將開始提供經紀及保證金融資服務。於2013年至2018年，香港聯交所證券市場總成交量由152,646億港元增至264,228億港元，複合年增長率為11.6%，顯示香港股票市場的證券買賣活動有正數增長。經紀及保證金融資業務的前景良好。基於上述者，吾等認為金融服務業的未來前景良好。據董事確認， 貴集團基於兩大主要原因選擇將其業務擴展至金融服務業。其一，金融服務業的前景明朗。香港為金融中心，而金融業乃香港的核心產業。於2018年，聯交所的首次公開發售集資額領先全球；其亦推出將中國銀行同業債券市場與香港及全球互聯互通的債券通計劃，並進一步加強滬港通及深港通計劃，包括擴大每日配額。預期該等計劃及改進將增加香港金融業的買賣成交及整體收益。放債亦為行業的核心金融服務。透過收購德林證券及德林財務， 貴集團不僅可將其業務多元化發展至前景明朗的行業，亦可準備就緒成為提供各類金融服務產品並持有放債牌照的金融服務供應商。其二，執行董事張雷先生過去出任知名商業銀行旗下商業銀行部門的關係經理，於銀行業積累豐富經驗，彼出任有關職位的經驗及職責包括監督企業客戶的信貸及貿易融資安排。吾等已審視張先生的經驗及背景，吾等認為張先生具備充足知識、網絡及經驗以管理及發展目標公司。據

董事確認，管理層以及德林證券及德林財務的負責人員將於完成後留任。吾等已審視管理層及負責人員的履歷，吾等認為目標公司具備充足專業知識。董事相信，投資於目標公司將使 貴集團受多元化收入來源以及進入具增長潛力及較佳資本回報的香港金融服務市場帶來的裨益。

貴集團主要從事成衣業，將其業務多元化發展至金融服務業並非 貴集團的日常及一般業務過程。然而，考慮到(i) 貴集團的銷售及利潤率因全球商業緩慢而受壓；(ii)香港金融服務業前景明朗；(iii)張先生具備充足知識及經驗以管理及發展目標公司；及(iv) 貴集團將於收購事項後保留目標公司的專業知識，吾等認為收購事項符合 貴公司及股東整體利益。

V. 收購事項的代價

經 貴集團與賣方共同協定，羅馬國際評估有限公司獲委聘對目標公司進行估值，並已發出估值報告。根據估值報告，德林證券100%權益及德林財務100%權益於2018年12月31日的估值，分別獲評定為約43,500,000港元及410,000港元。

代價乃由買方與賣方公平磋商以及基於使用市場法對德林證券及德林財務於2018年12月31日進行估值的結果釐定。

羅馬國際評估有限公司為羅馬集團有限公司(8072:HK)的附屬公司，主要於香港以「羅馬」品牌為其主要客戶(即聯交所上市公司)提供估值及技術顧問服務。該公司為旗下客戶提供服務的範圍廣泛，包括天然資源評估、技術顧問服務以及多種專門評估及顧問服務，涵蓋商業及無形資產評估、金融工具評估、房地產評估、藝術品評估、工業評估、購買價格分配企業顧問。吾等已獲得有關對目標公司進行估值的獨立估值師資格及經驗，並注意到獨立估值師在評估與目標公司類似的公司方面擁有超過10年的豐富資歷及經驗。獨立估值師確認，彼等曾對證監會持牌公司(包括持有第1、4及6類證監會牌照及放債人牌照的公司)進行超過10項類似估值。獨立估值師獨立於 貴集團及賣方，亦獨立於 貴集團及賣方的股東，董事及任何聯繫人。

在評估目標公司估值的公平性及合理性時，吾等已對獨立估值師所發出的估值報告額外進行盡職調查，吾等已審閱估值報告，並就(其中包括)獨立估值師對目標公司主要資產進行評估時作出的基準及假設以及採納的方法與獨立估值師面談。吾等瞭解獨立估值師已採納市場法對目標公司進行估值。目標公司的估值並無採納收入法。獨立估值師認為，收入法並非評估目標公司價值的

適當方法，原因有關方法須作出多項假設，而估值很大可能受所作出任何假設影響。其難以準確預測未來收益、客戶數目、現金流量及業務計劃。由於該等量化假設很大可能有別於未來實際情況，此舉可能影響估值的準確性。此外，德林財務於過去兩年錄得虧損淨額。獨立估值師認為，業務錄得虧損淨額妨礙其精確預測目標公司的價值。獨立估值師亦認為資產法並非評估目標公司價值的適當方法，原因為旗下業務屬輕資產性質。此外，德林證券並非透過使用其第1類及第4類牌照營運，而德林財務並無業務，故資產法無法掌握業務的未來盈利潛力。因此，獨立估值師改為採用市場法評估目標公司的價值。

市場法透過比較其他類似性質業務實體於公平交易中轉手的價格而對業務實體進行估值。此方法的相關理論為一方不會支付超出其對其他具同等吸引力的選擇而支付的金額。透過採納此方法，獨立估值師首先在近期售出的公司中掌握其他類似業務實體的價值作為估值指標。分析估值指標時採用的適當交易須按公平基準出售，並假設買賣雙方均屬充分知情，並無特別動機或受脅迫進行買賣。

與獨立估值師討論後，吾等認同(i)收入法需作出大量可能大幅影響估值結果的假設，而作出絕對合適的假設相當困難；(iii)收入法需作出至少五年的財務預測，涉及對未來多年作出假設，而預測未來多年的表現相當困難且對未來多年作出的假設將對目標公司公平值構成重大影響；(iv)德林財務自其註冊成立以來一直錄得虧損；(v)目標公司因其性質屬輕資產；及(vi)資產法不能反映目標公司的市值。經考慮上述各項，吾等認同收入法及資產法並非評估目標公司價值的合適方法。儘管機構融資業務及金錢的核心價值主要基於負責人員／員工的專業知識、經驗及客戶網絡，且市場上僅有有限的可資比較公司，由於採納收入法及資產法均不合適，吾等認為市場法乃進行估值的最合適方法。鑑於(i)收入法及資產法並非進行估值的合適方法；(ii)獨立估值師已制定合理準則搜尋採納市場法的合適可資比較公司；(iii)估值所選定的可資比較公司乃獨立估值師盡力尋找合適可資比較公司的詳盡選擇，吾等認為，市場法的估值結果屬公平合理。

為評估德林證券第6類業務的價值，獨立估值師選定9間可資比較公司，該等公司(i)主要從事機構融資業務；(ii)在香港設有主要經營分部；(iii)為具有豐富上市及營運歷史的公司；及(iv)公司的財務資料可對外公開。吾等了解，由於選定可資比較公司為香港聯交所的上市公司，其營運規模及市值將高於德林證券。然而，由於近期缺乏涉及收購與德林證券相似的公司的類似交易及無法取得與德林證券相似的私人公司的財務資料(尤其是市盈率)，於香港聯交所上市的類似公司乃取得可資比較市盈率的唯一途徑，吾等認為可資比較公司可反映收購證券公司的近期市場趨勢，故吾等認為可資比較公司乃進行比較的公平及具代表性樣本。吾等已自行對合適可資比較公司進行研究，發現獨立估值師選定的可資比較公司按獨立估值師盡力搜尋合適可資比較公司而言屬詳盡。吾等注意到選定可資比較公司的收益主要來自第6類受規管活動，佔介乎53.2%至100%。儘管德林證券的機構融資業務產生超過90%收益，吾等認為挑選超過50%收益產生自機構融資業務的公司的挑選準則屬公平合理，原因為超過50%收益為可資比較公司的大部分收益。由於可資比較公司大部分收益來自機構融資業務，與德林證券相同，吾等對獲選可資比較公司的比較性並無疑慮。此外，選定可資比較公司主要於香港經營。基於上述，吾等認為選定可資比較公司對德林證券而言屬具代表性。由於目標公司並非上市公司，其與9間經選定的可資比較公司相比存在市場流通性差異，獨立估值師已作出適當調整，透過使用市場流通性折讓彌補市場流通性差異。市場流通性折讓(就缺乏市場流通性作出的折讓)為自所有權權益價值計算得出反映相對缺乏市場流通性的金額或百分比。經考慮(i)選定可資比較公司均可公開買賣，具有較高市場流通性；(ii)目標公司為私營公司，市場流通性較低；及(iii)市場流通性折讓率已參照Stout Risius Ross, LLC於2018年12月刊發的Stout Restricted Stock Study(估值師進行估值的普遍參考對象)，吾等認為採納市場流通性折讓屬公平合理。此外，目標公司的估值以控股基準進行，其與9間上市公司所採納的市盈率(以少數股東基準呈列)相比存在差異。因此，獨立估值師已透過使用控股權溢價調整公司的控股權差異。與獨立估值師討論後，彼等相信就控制權角度的德林證券機構融資業務市值，而所應用市盈倍數為公眾上市公司的股價與其每股盈利的比率，摘錄自股市的有關每股股價為對公司並無控制權的持有人所持股份價格。因此，根據市盈倍數計算的德林證券估值結果為德林證券的市值，其中持有人對德林證券並無控制權。然而，估值乃就德林證券的100%股權進行，德林證券持有人應對德林證券擁有控制權。因此，德林證券的估值應考慮控制權溢價。吾等認為，德林證券為私人公司，德林證券持有人擁有德林證券的100%控制權。相比之下，

可資比較公司由公眾擁有，控制權按多名股東所擁有股份分散。由於 貴公司收購德林證券的100%股權，於完成時， 貴公司將擁有德林證券的100%控制權。基於(i)與可資比較公司的擁有人相比， 貴公司於完成後將擁有德林證券的較高控制權；及(ii)所採納控制權溢價28.80%已參考FactSet Mergerstat, LLC所刊發Mergerstat Control Premium Study (2018年第二季) (為估值師進行估值的普遍參考對象)，吾等認為對德林證券進行估值時採納控制權溢價以顯示 貴公司將於完成後擁有較高控制權乃屬公平合理。考慮到(i)經選定的可資比較公司主要從事機構融資業務；(ii)德林證券的市場流通性低於在聯交所公開買賣的可資比較公司；(iii) 貴集團將於完成後全權控制德林證券，吾等認為所作出的指引可資比較公司法及調整屬公平合理。

為評估德林證券第1類及第4類業務的價值，獨立估值師首先從可資比較交易中取得第1、4及9類牌照以及第9類牌照的市值。第1、4、9類牌照與第9類牌照之間的差別指第1、4類證監會牌照及德林證券證券業務的市值。獨立估值師發現四宗可資比較交易，當中(i)目標公司主要從事證券及期貨條例項下第1類、第4類及第9類以及僅從事第9類受規管活動；(ii)目標公司於宣佈進行交易時錄得虧損，假設超過錄得虧損的目標公司的資產淨值的已付代價主要用作購買證監會牌照；(iii)交易於估值日期前完成；及(iv)交易的財務資料可對外公開。吾等注意到獨立估值師選定兩個涉及擁有第1、4及9類證監會牌照的公司的收購交易以及兩個涉及僅擁有第9類牌照的公司的收購交易(有關詳情，請參閱附錄二—估值報告)。有關交易中的全部四間目標公司均持續錄得虧損。獨立估值師就計算第1及4類牌照市價所採納方法載於以下公式：

$$\begin{aligned} & \text{第1、4及9類牌照的市值總額} - \text{第9類牌照的市值} \\ & = \text{第1及4類牌照的市值總額} \end{aligned}$$

由於有關交易中的目標公司均持續錄得虧損，代價與該等公司資產淨值的差額為收購方願意就有關收購支付的溢價餘值。估計大部分餘值為證監會牌照的價值，原因為有關公司沒有證監會牌照則無法經營。使用此方法可計算得出第1、4及9類牌照的總值及第9類牌照的價值。吾等了解獨立估值師所採納方法，且吾等認為此方法背後的假設及基準均屬公平合理。吾等注意到獨立估值師僅挑選兩項有關持有第1、4及9類證監會牌照的公

司的收購交易及兩項有關僅持有第9類證監會牌照的公司的收購交易。吾等考慮德林證券並無使用其第1及4類證監會牌照產生任何溢利；可資比較交易的目標公司須為持續虧損方可採納估值方法評估第1及4類證監會牌照的估值。僅有少數公開交易符合挑選準則。進行內部研究後，吾等了解獨立估值師所挑選可資比較交易根據挑選準則屬詳盡。鑑於(i)所提及估值方法為評估第1及4類證監會牌照淨價值的唯一可行方法；及(ii)獨立估值師所挑選可資比較交易屬詳盡，吾等認為獨立估值師所得出估值結果具代表性且屬公平合理。

為評估德林財務的價值，獨立估值師搜尋與放債牌照可資比較的相關市場交易。獨立估值師於過去三年發現三宗可資比較交易，當中(i)目標公司主要持有香港法例第163章《放債人條例》項下的放債人牌照；(ii)交易於估值日期前三年內完成；及(iii)交易的財務資料可對外公開。吾等注意到獨立估值師所挑選可資比較交易數目較少。獨立估值師挑選於過去三年進行的可資比較交易。吾等認為超過三年前以上完成的交易價格未必具代表性，因此為增加可資比較交易數目而將研究期擴大並無意義。吾等亦認為就可資比較交易設定較短研究期間將導致可資比較交易數目不足。儘管吾等注意到獨立估值師已按盡力基準進行可資比較交易研究，吾等已就可資比較交易進行內部研究以確保所選擇可資比較交易屬詳盡。吾等已識別兩個額外可資比較交易，將有關交易加入可資比較公司名單不會導致估值結果出現重大變動(有關詳情，請參閱本函件C. VI.與同一行業的其他公司比較一節)。儘管吾等於獨立估值師所識別可資比較交易中加入兩個額外交易，估值結果並無重大變動。因此，吾等認為，獨立估值師所得出估值結果屬可靠。

基於上文所述，吾等並無發現任何重大因素，令吾等懷疑估值報告所採納主要基準及假設的公平性及合理性。因此，吾等認為估值報告乃經合理編製，性質正常，並無任何異常假設，代價屬公平合理。

儘管代價乃參考估值師所進行估值而釐定，吾等已進行獨立研究及分析以審查相比 貴公司自行設立目標公司業務，收購事項是否對 貴公司更為有利。

就德林證券方面，根據證監會於2017年4月發出的「發牌手冊」，吾等注意到持牌法團申請設有最低繳足股本及流動資金要求。為成立與德林證券相同的公司，則需要證監會第1、4及6類牌照以進行經紀服務、保證金融資及機構融資相關業務。就證券公司申請證監會第1、4及6類牌照而言，香港法例第571N章證券及期貨(財政資源)規則項下規定的最低繳足股本為10,000,000港元及最低流動資金為3,000,000港元。然而，德林證券申請就開展保證金融資業務撤回對證監會第1類牌照施加的條件時，作為證監會最終批核撤回有關其證監會第1類牌照申請的其中一項條件，要求擁有應付至少12個月開支的額外流動資金為數12,000,000港元。基於德林證券的經驗，吾等相信證監會可能就證監會第1、4及6類牌照申請的要求申請人擁有超過最低流動資金3,000,000港元的流動資金。除最低繳足股本及流動資金需求外，設立與德林證券相同的公司將需要其他財務成本。有關財務成本可能包括(i)有關提交成為持牌法團申請的專業費用；(ii)成立公司所需物業租金及裝修成本；及(iii)招募及吸引合適負責人員、核心職能主管、持牌代表以及支援及運營員工的薪酬。除財務成本外，貴公司自行設立證券公司亦會產生時間成本。時間成本包括(i)根據「發牌手冊」申請證監會第1、4及6類牌照需時約15週；(ii)物色合適物業設立公司辦事處的時間；(iii)裝修有關物業的時間；(iv)物色及招募合適負責人員、核心職能主管、持牌代表以及支援及運營員工的時間；(v)建立客戶基礎的時間；及(v)物色提供業務營運所需設施及系統的系統供應商及與其磋商的時間。由於德林證券已(i)擁有現有合適人力；(ii)擁有成熟的客戶基礎及業務網絡；(iii)就其業務營運訂立辦公室租賃協議；(iv)擁有證監會第1、4及6類牌照；及(v)擁有業務營運所需設施及系統，吾等認為與貴公司自行成立新證券公司相比，進行收購事項讓貴公司花費較低成本(主要為時間成本)，並讓貴公司可於較短時間內自證監會第1、4及6類受規管活動產生收入。就德林財務方面，成立與德林財務相同的公司需要取得放債人牌照。根據公司註冊處於2019年5月發出的「如何申請放債人牌照」，放債人牌照申請的處理時間一般約為3至4個月。此外，時間成本包括(i)物色合適物業設立公司辦事處的時間；(ii)物色及招募合適支援及運營員工的時間；及(iii)物色提供業務營運所需設施及系統的系統供應商及與其磋商的時間。由於德林財務已(i)擁有現有支援及運營員工；(ii)就其業務營運訂立辦公室租賃協議；

(iii) 擁有業務營運所需設施及系統，吾等認為與 貴公司自行成立新放債公司相比，進行收購事項令 貴公司節省時間成本，並讓 貴公司可於較短時間內自放債業務產生收入。基於上述各項，吾等認為，相比 貴公司自行設立目標公司業務，進行收購事項對 貴公司更為有利。

VI. 與同一行業的其他公司比較

(a) 德林證券

除獨立估值師所進行的資產評估外，為評估收購價的公平性及合理性，吾等已自行評估目標公司市值。誠如本函件B. V. 一收購事項的代價一節所述，收入法及資產法就目標公司估值而言並不適合。因此，吾等使用市場法評估獨立估值師所進行估值的公平性。吾等已物色到主要從事與德林證券類似機構融資業務的九間上市公司(統稱「可資比較公司」)，吾等認為有關公司屬詳盡。德林證券基於其業務性質而屬輕資產公司，吾等認為可資比較公司的市賬率(「市賬率」)不適用於本個案。在評估德林證券的最終估值時，吾等已選定其他最常用標準(即市盈率)，並就於2019年3月6日(即該協議日期)的市盈率而言，將可資比較公司的市場數據與代價比較，據吾等所深知及確信，有關比較可為獨立股東提供公平及具代表性的參考樣本。此外，吾等已挑選另一基準，即價格與收益比率(「市銷率」)評估收購德林證券代價的公平性。市銷率為比較一間公司的股價及其收益的估值比率。其為一間公司的銷量或收益等額價值的指標。

域高融資函件

以下表4載列可資比較公司與收購事項進行市盈率及市銷率比較的詳情：

表4：市盈率比較

公司名稱	股份代號	於2018年 3月6日 的市盈率 (附註1)	於2018年 3月6日 的市銷率 (附註2)
1 雲鋒金融集團有限公司	376.HK	不適用 (附註3)	14.5倍
2 第一上海投資有限公司	227.HK	26.6倍	2.1倍
3 新華滙富金融控股有限公司	188.HK	23.3倍	2.6倍
4 浩德控股有限公司	8149.HK	9.1倍	3.4倍
5 亞太金融投資有限公司	8193.HK	不適用 (附註3)	2.9倍
6 新百利融資控股有限公司	8439.HK	40.0倍	3.3倍
7 創陞控股有限公司	2680.HK	不適用 (附註4)	不適用 (附註4)
8 建泉國際控股有限公司	8365.HK	10.6倍	3.5倍
9 域高金融集團有限公司	8340.HK	36.5倍	3.3倍
	最高	40.0倍	14.5倍
	平均	24.4倍	4.4倍
	中位數	25.0倍	3.3倍
	最低	9.1倍	2.1倍
德林證券		22.9倍 (附註5)	0.9倍 (附註6)

附註：

- 於2019年3月6日的市盈率乃按可資比較公司於2019年3月6日的市值除以其摘錄自有關公司最近期年報的純利計算。
- 於2019年3月6日的市銷率乃按2019年3月6日的可資比較公司市值除有關公司最近期年報所摘錄收益計算得出。
- 由於其摘錄自有關公司最近期年報的純利為負數，故無法提供市盈率。
- 由於資料不足以獲得其連續12個月的純利，故無法提供市盈率。
- 隱含市盈率乃按收購價除以其連續12個月的純利計算。
- 隱含市銷率乃按收購價除連續12個月收益計算得出。

域高融資函件

誠如表3所顯示，可資比較公司的市盈率介乎約9.1倍至40.0倍，而可資比較公司的平均市盈率約為24.4倍。根據上述情況，顯示按市盈率約22.9倍釐定的代價屬(i)於可資比較公司市盈率範圍內；及(ii)低於及接近平均數。透過排除具有最高及最低市盈率的可資比較公司，可資比較公司的市盈率範圍將為10.6倍至36.5倍。德林證券的隱含市盈率屬有關範圍內。由於(i)德林證券的隱含市盈率屬可資比較公司的市盈率範圍內；(ii)德林證券的隱含市盈率低於及接近可資比較公司的平均市盈率，吾等認為釐定德林證券代價約22.9倍屬有理據、公平及合理。誠如該表所示可資比較公司的市銷率介乎2.1倍至14.5倍。可資比較公司的平均市銷率為4.4倍。德林證券的隱含市銷率為0.9倍，不屬可資比較公司的市銷率範圍內，且低於可資比較公司的平均市銷率。有關情況顯示，平均來說，投資者願意就與德林證券相若的可資比較公司的每1港元收益支付4.4港元，而貴公司就德林證券每1港元收益支付0.9港元。由於貴公司就德林證券的每1港元收益所支付金額少於投資者願意就與德林證券相似的公司所支付者，吾等認為，收購德林證券的代價對貴公司有利，且符合貴公司及股東整體利益。

(b) 德林財務

除獨立估值師進行的資產估值外，為評估收購價是否公平合理，吾等已自行評估目標公司市值。誠如本函件B. V. 一收購事項的代價一節所述，收入法及資產法就目標公司估值而言並不適合。因此，吾等使用市場法評估獨立估值師所進行估值的公平性。由於德林財務因其業務性質屬輕資產公司，吾等認為比較市賬率並不適合此個案。此外，由於德林財務自其註冊成立以來錄得虧損淨額，吾等認為市盈率亦不適用於此個案。另外，由於德林財務於截至2018年12月31日止財政年度並無營業，德林財務截至2018年12月31日止年度的收益不代表其盈利能力。因此，吾等認為市銷率於此個案不適用。為評估德林財務的最終估值，吾等已識別出過去三年中的兩宗可資比較交易，乃獨立估值師所發現交易的替代選項，而目標公司主要根據香港法例第163章放債人條例持有放債人牌照(統稱「可資比較交易」)，吾等認為資料屬詳盡。

域高融資函件

下文表5載列可資比較交易及收購事項的詳情：

表5：可資比較交易及收購事項

收購方公司	目標公司	公告日期	目標公司 的資產淨值 (港元)	目標公司 的純利/ (虧損淨額) (港元)	代價 (港元)	高出資產 淨值的溢價 (港元)
獨立估值師所識別可資比較交易						
亞投金融集團 有限公司 (33.HK)	亞投財務 有限公司	2016年 3月16日	不適用 (僅收購放債 人牌照)	不適用 (僅收購放債 人牌照)	500,000	500,000
Jumbo Riches Limited (華融 投資股份有限 公司(2277.HK)的 附屬公司)	金營財務 有限公司	2016年 6月30日	-140,000	零(於收購 事項前並 無營業)	1,700,000	1,840,000
鉅海投資有限 公司(帝國集團 環球控股有限 公司(776.HK)的 附屬公司)	金瑞興業 有限公司	2016年 7月8日	1	零(於收購 事項前並 無營業)	500,000	499,999
已識別額外可資比較交易						
DX.com控股有限 公司(8086.HK)	雋泰控股 有限公司 (630.HK)	2016年 10月7日	於2016年 8月31日 為57,266,852 (附註1)	於1月1日 至8月31日 期間為 (43,000)	58,266,852	1,000,000
Allied Honest Investment Limited (米蘭站控股 有限公司(1150. HK)的附屬公司)	Blossom Fame Limited	2017年 3月29日	於2016年 12月31日 為1,291,000	截至2016年 3月31日 止年度 為2,556,000	1,700,000	409,000
					中位數：	500,000
貴公司	德林財務	2019年 3月6日	於2018年 12月31日 為(17,745)	截至2018年 12月31日 止年度 為(27,745)	410,000	427,745

附註1：有關數字為經調整資產淨值。有關資產淨值透過加入於2016年8月31日結欠賣方的股東貸款金額作出調整。

據本函件C. V.收購事項的代價一節所述，為確保獨立估值師所選定可資比較交易，吾等已就可資比較交易進行內部研究。所採納挑選準則與獨立估值師所採納者相同，包括(i)目標公司主要持有香港法例第163章《放債

人條例》項下的放債人牌照；(ii)交易於估值日期前三年內完成；及(iii)交易的財務資料可對外公開。誠外表5所示，吾等已識別兩個額外可資比較交易，表5所示可資比較交易根據挑選準則屬詳盡。吾等注意到Allied Honest Investment Limited(米蘭站控股有限公司的附屬公司)所進行可資比較交易的目標公司於截至2016年3月31日止年度產生溢利約2,600,000港元，與其他可資比較交易的目標公司持續虧損或並無營運有所不同。獨立估值師確認，彼等於研究過程中已識別該兩項交易。該等交易未包括於可資比較交易，乃由於(i)雋泰控股有限公司於被收購前有商譽價值及(ii) Blossom Fame於被收購前產生盈利。獨立估值師相信商譽價值及產生盈利特徵可能影響放債人牌照純粹價值的準確性。然而，根據估值報告所述挑選準則，吾等認為吾等評估估值結果時不可豁免該兩項交易。吾等於評估中忽視商譽價值及盈利能力的影響。兩個可資比較交易中高出目標公司資產淨值的溢價介乎409,000港元至1,000,000港元。透過加入兩個額外可資比較交易，全部五個可資比較交易高出資產淨值的溢價中位數為500,000港元，與獨立估值師所識別高出資產淨值的溢價中位數相同。儘管吾等於獨立估值師所識別選定可資比較交易中加入兩個額外交易，估值結果並無重大變動。因此，吾等認為獨立估值師所得出估值結果屬可靠。

VII. 收購事項可能對 貴集團造成的財務影響

盈利

誠如「董事會函件」所述，於完成後，目標公司將成為 貴公司的間接全資附屬公司，目標公司的溢利／虧損淨額將於 貴集團賬目綜合入賬。概無對 貴集團盈利造成即時重大影響。收購事項讓 貴集團得以多元化發展其於金融服務行業的業務。此舉將使 貴集團得以拓闊其收入來源、開拓具有增長潛力的新市場，並把握新商機。鑑於行業前景良好，董事相信，投資於目標公司將使 貴集團受惠於多元化收益來源及進軍具備增長潛力及更佳資本回報的香港金融服務市場。

營運資金

根據2018/2019年中報，於2018年9月30日， 貴集團營運資金充裕度(即流動資產總值約182.4百萬港元減流動負債總額約37.6百萬港元)以及現金及現金等價物分別約為144.8百萬港元及102.0百萬港元，流動比率為4.9倍。代價將以現金償付。假設流動資產及流動負債價值維持相同，於償付代價後， 貴集團仍有營運資金充裕度以及現金及現金等價物分別約117.2百萬

域高融資函件

港元及72.8百萬港元，而 貴集團流動比率將下跌至3.1倍。基於以上所述，吾等認為收購事項將不會對 貴集團的營運資金需求及流動資金造成重大影響。

資產淨值

根據2018/2019年中報， 貴集團於2018年9月30日的資產淨值約為148.9百萬港元，而德林證券於2018年12月31日的資產淨值則約為16.7百萬港元。德林財務錄得負債淨額約17,700港元。就收購事項而言，由於應付賣方現金約42百萬港元作為代價， 貴集團資產淨值將減少42百萬港元。假設 貴集團及目標公司的資產淨值維持不變， 貴集團資產淨值將減少約25.3百萬港元或17.0%至123.6百萬港元。由於收購事項後 貴集團資產淨值的減幅將有限，吾等認為收購事項將不會對 貴集團資產淨值構成重大影響。

鑑於收購事項對 貴集團的整體盈利、營運資金、資產淨值及資本負債狀況的前述財務影響，上文所述表明，收購事項不會對 貴集團的財務狀況造成重大不利影響。因此，吾等認為，儘管 貴集團的現金資源將有所減少，惟收購事項為對 貴集團現金資源的有效利用，旨在令 貴集團未來可實現更佳增長，長遠而言預期可令 貴集團及獨立股東整體受益。

D. 推薦建議

考慮到上述主要因素及理由，吾等認為，儘管收購事項並非於 貴集團一般及日常業務過程中進行，其乃按正常商業條款訂立，並符合 貴公司及獨立股東整體利益。吾等亦認為，收購事項的條款屬公平合理。因此，吾等建議獨立股東，並建議獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將提呈股東特別大會以批准收購事項以及該協議及補充協議項下擬進行交易的普通決議案。

此 致

雲裳衣控股有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
域高融資有限公司
董事總經理
鍾浩仁
謹啟

2019年8月16日

附註：鍾浩仁先生為香港證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人，並為域高融資有限公司的負責人員，可從事證券及期貨條例項下第1類(證券買賣)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，並就多項涉及香港上市公司的交易提供獨立財務顧問服務超過10年。

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供本集團的資料。董事願就本通函共同及個別地承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就其所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確完備，且無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事項，致令當中所載任何陳述或本通函有所誤導。

2. 董事及主要行政人員於股份、相關股份及債券的權益及淡倉

於最後可行日期，董事及本公司主要行政人員於股份、本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的相關股份及債券中，須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部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彼等被當作或被視為擁有的任何權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所指的登記冊內的權益及淡倉，或根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

董事姓名	身分／權益性質	股份數目	佔本公司 權益概 約百分比 (附註1)
張先生	受控法團權益	356,876,000 (附註2)	31.76%
	實益擁有人	10,000,000 (附註3)	0.89%
江女士	受控法團權益／ 配偶權益 (附註4及5)	223,738,000	19.91%
李韜先生	實益擁有人	101,884,000	9.07%
陸萱凌女士(「陸女士」)	實益擁有人	10,000,000 (附註3)	0.89%

附註：

- 以最後可行日期的已發行股份總數為基準。
- 該等356,876,000股股份以Alpha Direct Investments Limited(「Alpha Direct」)名義登記。張先生持有Alpha Direct全部已發行股本的100%，根據證券及期貨條例被視為於Alpha Direct所持356,876,000股股份中擁有權益。

3. 該等10,000,000股股份指張先生、翟先生及陸女士各自根據本公司購股權計劃獲授的購股權。
4. 德林權益由Rapid Raise Investments Limited全資擁有。Rapid Raise Investments Limited為103,940,000股本公司股份的實益擁有人。另外，Rapid Raise Investments Limited由DL Global Holdings Limited全資擁有。DL Global Holdings Limited由江女士、陳先生及其他股東分別實益擁有36.60%、30.00%及33.40%權益。因此，根據證券及期貨條例，DL Global Holdings Limited及Rapid Raise Investments Limited被視為於191,518,000股本公司股份中擁有權益。
5. 32,220,000股份已登記於DA Capital Management Limited名下。陳先生持有DA Capital Management Limited全部已發行股本的100%，故根據證券及期貨條例被視為於DA Capital Management Limited持有的32,220,000股股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無董事及本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團的股份、相關股份及債券中，擁有任何根據證券及期貨條例第352條須予記錄或根據標準守則須另行知會本公司及聯交所的權益及淡倉。

3. 主要股東及其他人士於股份及相關股份的權益及淡倉

於最後可行日期，以下不屬董事或本公司主要行政人員的人士於本公司股份及相關股份中，擁有記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置登記冊內的權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉如下：

姓名／名稱	身分／權益性質	擁有或被視作擁有權益的股份數目	佔本公司權益概約百分比 (附註1)
Alpha Direct	實益擁有人	356,876,000	31.76%
張先生	實益擁有人／ 受控法團權益	366,876,000	32.65%
顏瑞玲女士	配偶權益(附註2)	366,876,000	32.65%
DL Global Holdings Limited	受控法團權益(附註4)	191,518,000	17.04%

姓名／名稱	身分／權益性質	擁有或被視作擁有權益的股份數目	佔本公司權益概約百分比 (附註1)
江女士	受控法團權益／ 配偶權益(附註3及4)	223,738,000	19.91%
Rapid Raise Investments Limited	實益擁有人／ 受控法團權益(附註4)	191,518,000	17.04%
陳先生	配偶權益(附註3)／ 受控法團權益(附註5)	223,738,000	19.91%
李韜先生	實益擁有人	101,884,000	9.07%
德林權益	實益擁有人(附註4)	87,578,000	7.79%

附註：

1. 以最後可行日期的已發行股份總數為基準。
2. 顏瑞玲女士為張先生的配偶。根據證券及期貨條例，彼被視為於張先生所持全部股份中擁有權益。
3. 陳先生為江女士的配偶。根據證券及期貨條例，陳先生被視為於江女士持有的所有股份中擁有權益，及江女士被視為於陳先生持有的所有股份中擁有權益。
4. 德林權益由Rapid Raise Investments Limited全資擁有。Rapid Raise Investments Limited為103,940,000股本公司股份的實益擁有人。另外，Rapid Raise Investments Limited由DL Global Holdings Limited全資擁有。DL Global Holdings Limited由江女士、陳先生及其他股東分別實益擁有36.60%、30.00%及33.40%權益。因此，根據證券及期貨條例，DL Global Holdings Limited及Rapid Raise Investments Limited被視為於191,518,000股本公司股份中擁有權益。
5. 32,220,000股份已登記於DA Capital Management Limited名下。陳先生持有DA Capital Management Limited全部已發行股本的100%，故根據證券及期貨條例被視為於DA Capital Management Limited持有的32,220,000股股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無不屬董事或本公司主要行政人員(彼等的權益載於上文「董事及主要行政人員於股份、相關股份及債券的權益及淡倉」一節)的人士於本公司股份及相關股份中，登記記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置登記冊內的權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉。

4. 董事服務合約

於最後可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何本集團於一年內不作出賠償(法定賠償除外)則不可終止的服務合約。

5. 重大權益

於最後可行日期，概無董事於收購事項中擁有重大權益。

於最後可行日期，本公司、其控股公司及其控股股東的同系附屬公司概無就本集團業務訂立任何合約而任何董事於其中直接或間接擁有重大權益。

於最後可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自本集團最近期已刊發經審核賬目的結算日以來購買或出售或租賃或擬購買或出售或租賃的任何資產中擁有直接或間接權益。

6. 競爭權益

於最後可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人於被視為直接或間接對本集團業務構成或可能構成競爭的業務中擁有任何根據上市規則須予披露的權益。

7. 訴訟

於最後可行日期，概無本集團成員公司涉及任何重大訴訟或仲裁，且董事並不知悉本集團任何成員公司涉及未決或面臨的重大訴訟或索償。

8. 專家及同意書

提供本通函所載或所述意見或建議的專家名稱及資格如下：

名稱	資格
域高融資有限公司	可從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為獨立董事委員會及獨立股東有關收購事項的獨立財務顧問
羅馬國際評估有限公司	獨立估值師

於最後可行日期，上述各專家(i)並無直接或間接於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無任何認購或指定他人認購本集團任何成員公司的證券的權利(不論法律上是否可予強制執行)；及(ii)並無於本集團任何成員公司自2018年3月31日(即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表的結算日)以來購買或出售或租賃或擬購買或出售或租賃的任何資產中擁有直接或間接權益。

上述各專家已就刊發本通函發出同意書，同意以其所載的形式及涵義在本通函內收錄其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回該同意書。

9. 重大不利變動

董事並不知悉本集團的財務狀況或經營狀況自2018年3月31日(即本集團最近期已刊發經審核財務報表的結算日)以來及直至最後可行日期有任何重大不利變動。

10. 其他事項

本通函的中英文本如有任何歧義，概以英文本為準。

11. 備查文件

該協議副本將於本通函日期至股東特別大會當日(包括該日)期間任何日子(公眾假期除外)上午9時30分至下午6時正的正常營業時間內，在本公司香港主要營業地點(地址為香港九龍新蒲崗景福街112號友邦九龍金融中心5樓)可供查閱。



個案參考編號：KY/BV5408/FEB19/GW

敬啟者：

關於：德林證券(香港)有限公司及德林財務(香港)有限公司全部股權的業務估值

吾等遵照雲裳衣控股有限公司(下稱「貴公司」)的近期指示，對德林證券(香港)有限公司(下文稱「德林證券」)及德林財務(香港)有限公司(下文稱「德林財務」)(統稱「目標集團」)的全部股權進行業務估值。吾等欣然報告，吾等已作出相關查詢並獲得吾等認為相關的其他資料，以提供吾等於2018年12月31日(下文稱「估值日期」)的估值。

本報告列明估值目的、工作範圍、經濟概覽、行業概覽、目標集團概覽、估值基準、調查、估值方法、主要假設、所審閱資料、限制條件及備註，並呈報估值意見。

1. 估值目的

本報告僅為供 貴公司董事及管理層使用而編製。此外，羅馬國際評估有限公司(下文稱「羅馬國際評估」)得悉，本報告僅供 貴公司用作編製公開文件用途。

羅馬國際評估概不對 貴公司以外任何人士承擔與本報告內容有關或因本報告內容而產生的任何責任。倘其他人士仍選擇以任何形式依賴本報告內容，則彼等自行承擔全部有關風險。

2. 工作範圍

吾等的估值結論乃建基於本報告所述假設及 貴公司管理層、目標集團管理層及／或其代表(統稱「管理層」)所提供資料。

於編製本報告時，吾等曾與管理層就目標集團的發展、營運及其他相關資料進行討論。於達致吾等估值意見時，吾等很大程度上依賴由管理層所提供有關目標集團的經營、財務以及其他相關數據及資料的完整性、準確性及陳述。

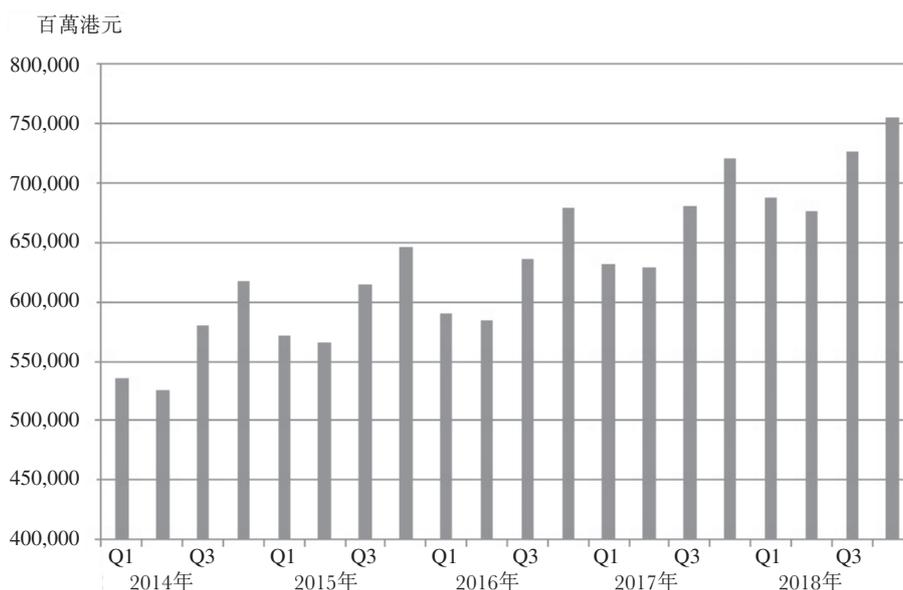
吾等並無理由相信吾等遭隱瞞任何重大事實。然而，吾等並不保證吾等的調查已展示審核或範圍更廣泛的審查可能披露的一切事宜。倘有關假設出現任何變動，吾等的估值意見可能出現重大差異。

3. 經濟概覽

3.1 香港經濟概覽

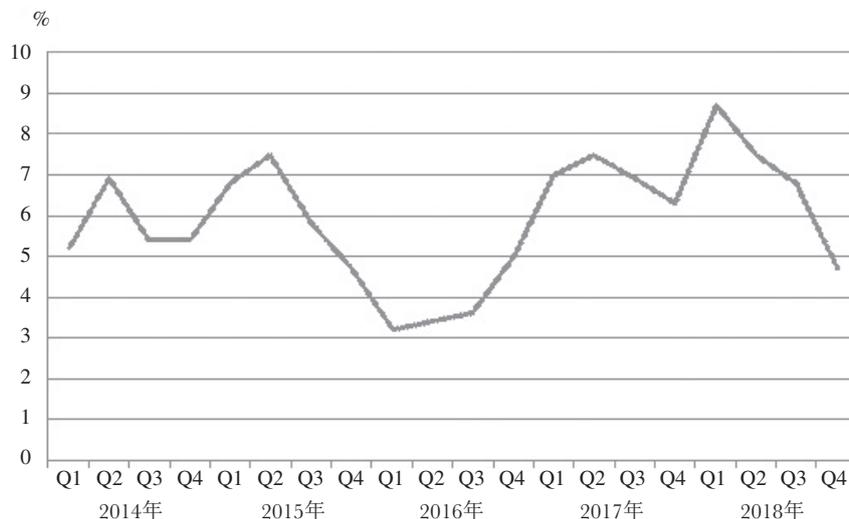
香港一直奉行自由市場經濟，高度依重國際貿易及金融活動。因此，2008年爆發的全球經濟動盪對香港造成重大影響，導致香港於2009年首季的名義本地生產總值（「本地生產總值」）急跌。其後，香港經濟逐步復甦。於2018年第四季，香港的本地生產總值為755,174,000,000港元，較2017年同季增加4.7%。圖1及圖2說明香港名義本地生產總值於過去數季的趨勢。

圖1 — 2014年第一季至2018年第四季的香港季度名義本地生產總值



資料來源：彭博

圖2 — 2014年第一季至2018年第四季香港季度名義本地生產總值的按年百分比變動

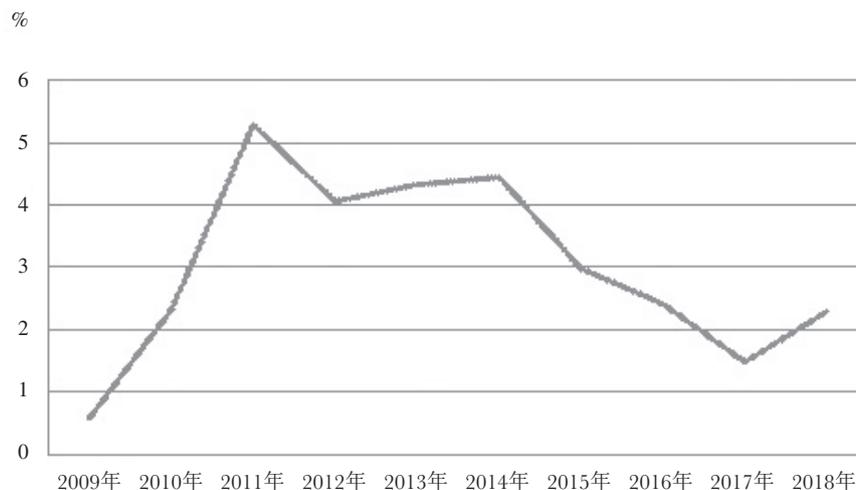


資料來源：彭博

3.2 香港的通脹

香港的通脹率於過去十年非常波動。根據國際貨幣基金(「國際貨幣基金」)，香港於2004年的平均通脹率為負數。其後，通脹率呈上升趨勢，於2008年達到4.3%。由於全球金融危機，2009年的通脹率有所下跌。通脹率於2010年及2011年均有強勁反彈，主要因為中國商品價格急升。通脹率於2014年開始下跌，於2017年達到1.5%，其後於2018年回升至2.3%。國際貨幣基金預期，2019年的香港通脹率將為2.1%，其後於2020年至2023年逐步上升。圖3顯示於2009年至2018年的香港平均通脹率的過往趨勢。

圖3 — 於2009年至2018年的香港平均通脹率



資料來源：國際貨幣基金

4. 行業概覽

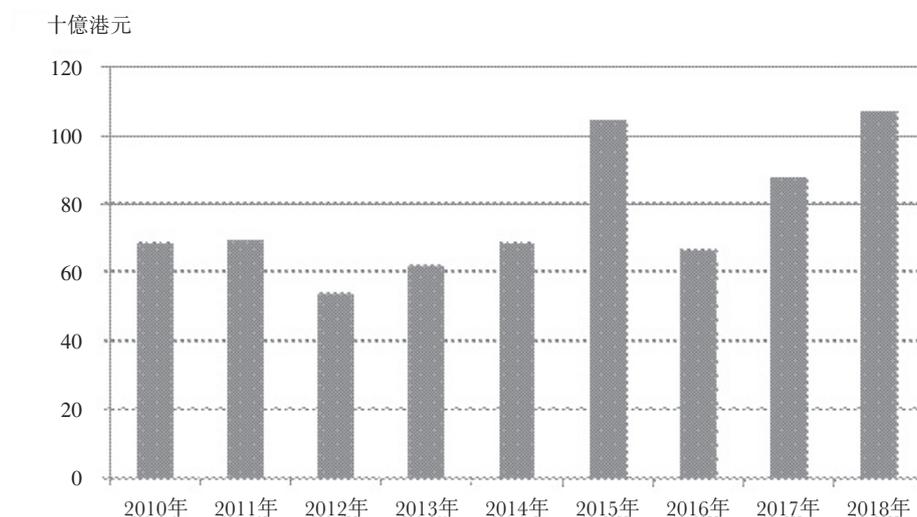
吾等知悉目標集團主要從事進行證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)項下第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。

誠如與管理層所討論，直至估值日期，目標集團的現有經營業務僅為第6類受規管活動。鑑於該業務營運在很大程度上與香港股市交易有關，我們已獲取與香港股市相關的資料，提供對目標集團所在行業的見解。

根據香港交易及結算所有限公司(「香港交易所」)發行的市場資料，近年香港股市的平均每日成交額約為600億港元。成交額在2015年達到頂峰，按平均計算，該年的股票每日成交額超過1,000億港元。至於2018年，平均每日成交額為1,069億港元，較2017年的876億港元增加22.0%。

圖4闡釋2010年至2018年香港股市平均每日成交額。

圖4 — 2010年至2018年香港股市平均每日成交額

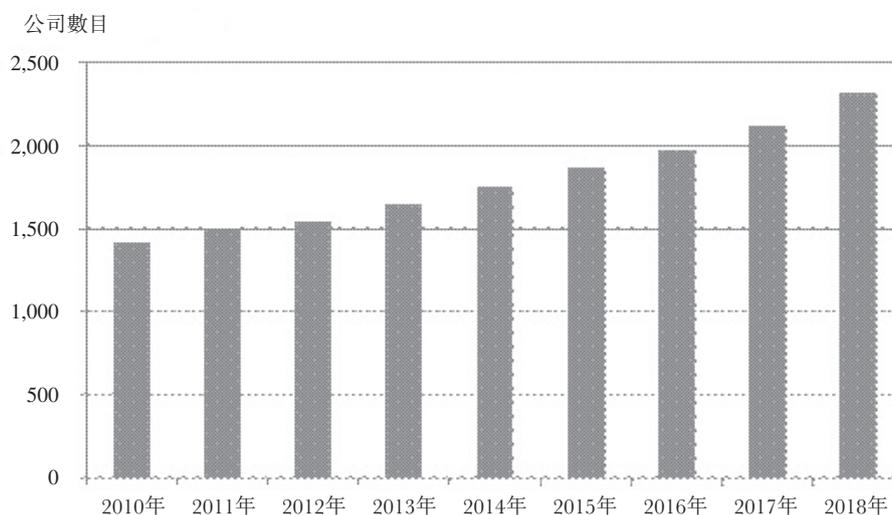


資料來源：香港交易所

早於2010年，香港股市已有約1,400間上市公司。隨著越來越多企業選擇在香港上市，近年上市公司數目呈現穩定增長。由於與中國內地的股票聯繫增強及其先天優勢，截至2018年12月，香港股市的上市公司總數增至超過2,300間。

圖5列示2010年至2018年香港股市上市公司數目。

圖5 — 2010年至2018年香港股市上市公司數目

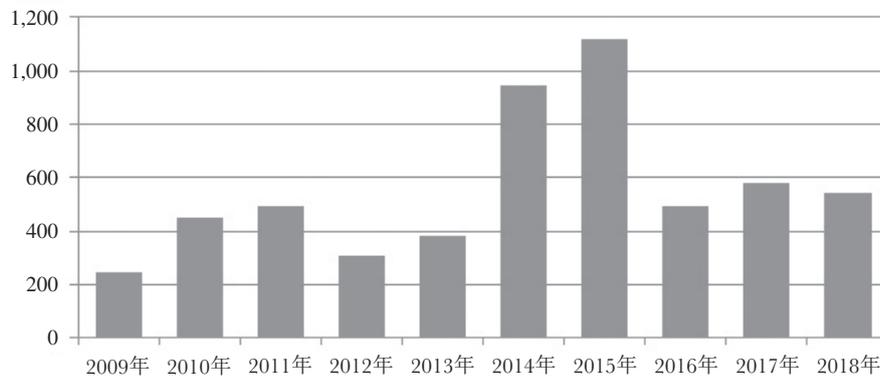


資料來源：香港交易所

隨著香港股市每日成交量呈現上升趨勢，香港的企業融資活動數目亦不斷增加。圖6至圖8以不同指標顯示香港股票市場首次公開發售的趨勢，包括香港聯交所首次公開發售集資金額、香港聯交所首次公開招股審查組接受審批的申請數目及原則上獲批准的申請數目。

圖6 — 2009年至2018年香港聯交所首次公開發售集資金額

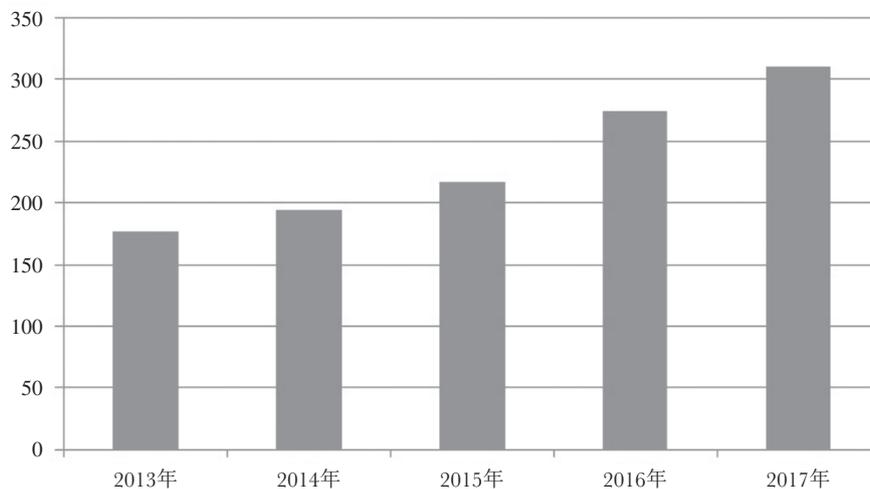
首次公開發售金額(十億港元)



資料來源：香港交易所

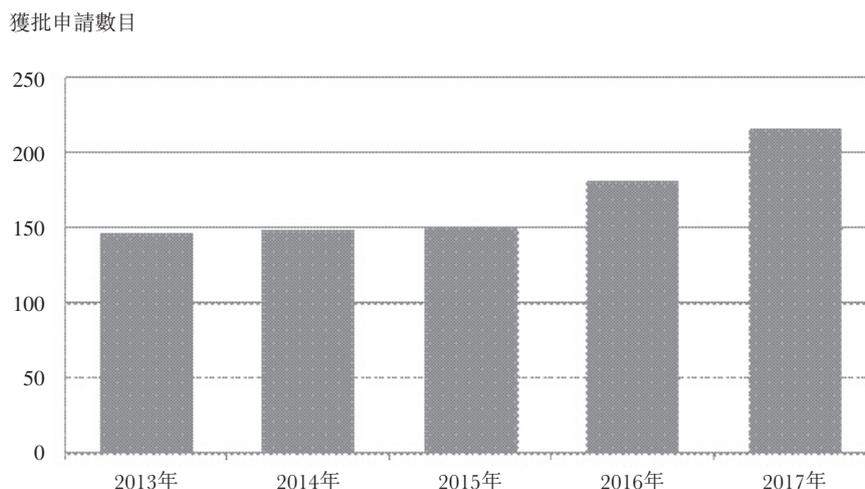
圖7 — 2013年至2017年香港聯交所首次公開招股審查組接受審批的申請數目

申請數目



資料來源：香港證監會

圖8 — 2013年至2017年香港聯交所原則上獲批准的申請數目



資料來源：香港證監會

5. 目標集團概覽

德林證券為於香港註冊成立的有限公司，並為獲證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）發牌可進行證券及期貨條例項下第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）（統稱「證券業務」）及第6類（就機構融資提供意見）（統稱「機構融資業務」）受規管活動的法團。德林財務為於香港註冊成立的有限公司，並為持有放債人牌照（「放債人牌照」）的法團。

由於德林證券及德林財務的業務涵蓋多個業務分部，故就德林證券及德林財務的以下分部按分類加總基準進行估值。

就德林證券而言：

- 德林證券旗下機構融資業務；
- 德林證券旗下證券業務；

就德林財務而言：

- 德林財務旗下放債人牌照；及
- 德林財務旗下放債人牌照以外的資產及負債。

6. 估值基準

吾等的估值乃按市值基準進行。根據國際估值準則委員會於2017年制訂的國際估值準則，**市值**之定義為「資產或負債經適當推銷後，由自願買方與自願賣方在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期達成公平交易的估計金額」。

7. 調查

吾等的調查包括與管理層成員討論目標集團的發展、經營及其他相關資料。此外，吾等已就香港經濟作出吾等認為就估值而言屬必要的相關查詢，並取得進一步資料及統計數字。於達致吾等估值意見時，吾等很大程度上依賴由管理層所提供有關目標集團的經營、財務以及其他相關數據及資料的完整性、準確性及陳述。

目標集團的估值需要考慮所有相關因素，有關因素未必一定會影響業務營運及其產生未來投資回報的能力。吾等估值中考慮的因素包括但不一定限於以下各項：

- 目標集團的業務性質及前景；
- 目標集團的財務資料；
- 整體經濟展望、特定經濟環境及影響業務、行業及市場的市場因素；
- 相關牌照及協議；
- 目標集團的業務風險，如維持勝任的技術及專業人員的能力；及
- 從事類似業務線的實體的投資回報。

8. 估值方法

取得目標集團市場價值的公認方法一般有三種，即市場法、收入法及資產法。每一種方法均適合一種或多種情況，有時可同時使用兩種或以上方法。是否採用特定方法將視乎對性質類似的商業實體作出估值時最常用的做法而定。

8.1 市場法

市場法透過比較性質類似的其他商業實體在公平交易中轉手的價格而對商業實體進行估值。該方法的相關理論是，人們不會為同等適宜的替代品支付超過其須支付的價格。透過採用該方法，估值師將首先物色近期出售的其他類似商業實體的價格估值指標。

分析價值指標時採用的適當交易須按公平基準出售，並假設買方與賣方均知情且並無購買或出售的特殊動機或受到強迫。

8.2 收入法

收入法專注於商業實體產生收入的能力帶來的經濟利益。該方法的相關理論是，商業實體的價值可透過該商業實體於可使用年期內將收取的經濟利益的現值計量。根據該估值原則，收入法估計未來經濟利益，並使用就與變現該等利益相關的風險而言屬適當的貼現率將其有關經濟利益貼現至現值。另外，該現值可透過將未來期間將收取的經濟利益按適當的資本化率資本化而計算。此受限於商業實體將繼續維持穩定的經濟利益及增長率的假設。

8.3 資產法

資產法基於商業實體的盈利能力主要源自於其現有資產的一般概念。該方法的假設是，當營運資金、有形及無形資產各部分獨立估值時，其總和為商業實體的價值，等於投入資本（「股權及長期債務」）的價值。根據資產法，商業實體／集團的股權市值指該商業實體／集團於計量日期的財務狀況表所示的各項資產及負債的市值，當中各項資產及負債的市值乃按其性質以合理的估值方法釐定。

8.4 業務估值

8.4.1 德林證券的業務估值

8.4.1.1 德林證券旗下機構融資業務

在對德林證券旗下機構融資業務進行估值時，吾等已考慮機構融資業務的營運及財務資料，以及與管理層進行討論，以了解機構

融資業務及其所從事行業的狀況及前景。同時，吾等於選擇估值方法時已考慮現有數據的可用性。

吾等並無採納收入法，乃由於須作出大量假設，且估值可受到任何不當假設大幅影響。如應用收入法，則需作出五年或以上的財務預測。由於德林證券從事提供機構融資服務，極受未來市況影響，故難以對未來多年作合理預測。對財務預測作出的假設將大幅影響德林證券100%股權的市值。因此，收入法未獲採納。吾等亦無採納資產法，乃由於其無法反映機構融資業務的未來盈利潛力，因而未能反映機構融資業務的市值。因此，吾等認為採納市場法可得出機構融資業務的市值。

管理層表示，於估值日期，德林證券目前產生的收益及溢利僅與機構融資業務有關。吾等對德林證券旗下機構融資業務的市值進行估值時，已考慮採納市場法項下指引公司法。

就採納市場法，我們須釐定可資比較公司的合適估值倍數，就此，吾等已考慮市銷率、市盈率及市賬率倍數。機構融資業務及類似公司的營運並非倚重其資產，故並未採納市賬率倍數。吾等亦未採納市銷率倍數，原因為其無法全面掌握德林證券的成本架構。因此，吾等已採納市盈率倍數，乃由於吾等認為市盈率倍數乃計算德林證券的機構融資業務市值的最合適倍數。

吾等採納多間業務性質及營運與機構融資業務相若的上市公司作為可資比較公司。吾等主要根據下列挑選準則挑選可資比較公司：

- 有關公司主要從事機構融資業務(證券及期貨條例項下第6類受規管活動)；
- 有關公司於香港有涉及機構融資業務的主要經營分部，佔總收益超過50%；

- 有關公司有足夠上市及經營歷史，截至估值日期已上市超過1年；及
- 有關公司的財務資料可公開取得。

根據上述挑選準則及按竭誠盡力基準，吾等已挑選及採納九間可資比較公司。根據上述挑選準則所採納可資比較公司的詳盡名單詳情說明如下：

公司名稱	股份代號	上市地	業務描述	上市日期	所持證監會牌照
雲鋒金融集團有限公司	376.HK	香港	雲鋒金融集團有限公司為融資服務公司。該公司提供證券買賣、包銷、配售及其他相關顧問服務。	1987年7月17日	第1、4、6、9類
第一上海投資有限公司	227.HK	香港	第一上海投資有限公司透過其附屬公司投資於證券及提供機構融資、股票經紀及一般保險服務。該公司亦提供顧問服務、貨櫃運輸及倉儲服務。	1972年8月24日	第1、2、4、5、6、9類
新華滙富金融控股有限公司	188.HK	香港	新華滙富金融控股有限公司透過其附屬公司投資於證券及股份以及提供期貨經紀。該公司亦提供財務顧問服務、資產及基金管理、借貸及其他證券相關金融服務。	2000年9月15日	第1、2、4、6、9類

公司名稱	股份代號	上市地	業務描述	上市日期	所持證監會牌照
浩德控股有限公司	8149.HK	香港	浩德控股有限公司為投資控股公司。該公司及其附屬公司從事機構融資服務及物業投資。該公司以香港為基地。	2016年10月17日	第1、4、6、9類
亞太金融投資有限公司	8193.HK	香港	亞太金融投資有限公司主要於香港及中華人民共和國向上市及私人公司提供綜合專業服務。該公司提供資產顧問、估值以及企業服務及顧問。	2011年5月31日	第4、6、9類
新百利融資控股有限公司	8439.HK	香港	新百利融資控股有限公司為控股公司。該公司透過其附屬公司提供財務顧問服務。該公司提供二次發行、首次公開發售、接管收購以及收購事項及出售事項範疇的服務。該公司向香港客戶提供服務。	2017年3月28日	第1、6、9類
創陞控股有限公司	2680.HK	香港	創陞控股有限公司提供金融及證券服務。該公司提供機構融資顧問、配售及包銷、證券買賣及經紀、資產管理及其他服務。該公司於香港提供服務。	2017年3月28日	第1、4、6、9類

公司名稱	股份代號	上市地	業務描述	上市日期	所持證監會牌照
建泉國際控股有限公司	8365.HK	香港	建泉國際控股有限公司提供金融服務。該公司提供機構融資顧問、業務諮詢、配售及包銷服務。該公司向亞洲及歐洲客戶提供服務。	2018年9月14日	第1、6類
域高金融集團有限公司	8340.HK	香港	域高金融集團有限公司為機構融資顧問公司。該公司專營首次公開發售、併購、企業重組、安排貸款銀團及可換股債券發行。該公司向香港客戶提供服務。	2017年5月26日	第1、6類

資料來源：彭博

吾等已挑選逾50%收益來自提供機構融資諮詢服務的可資比較公司。上述可資比較公司的市盈倍數及與機構融資服務相關收益的百分比載列如下：

公司名稱	股份代號	市盈倍數	機構融資 服務的收益 千港元	與機構 融資服務 有關的 收益 百分比
雲鋒金融集團 有限公司	376.HK	不適用		
第一上海投資 有限公司	227.HK	10.86	252,227 ¹	53.24%
新華滙富金融控股 有限公司	188.HK	不適用		
浩德控股有限公司	8149.HK	6.59	31,158 ¹	53.22%
亞太金融投資 有限公司	8193.HK	不適用		
新百利融資控股 有限公司	8439.HK	18.21	45,393 ²	100.00%
創陞控股有限公司	2680.HK	不適用		
建泉國際控股 有限公司	8365.HK	11.70	62,393 ¹	81.29%
域高金融集團 有限公司	8340.HK	6.67	20,215 ¹	100.00%
中位數		10.86		

附註

¹ 基於該公司截至2018年12月31日止年度的年報

² 基於該公司截至2018年9月30日止期間的中期報告

市盈倍數的平均數及中位數分別為10.81及10.86。市盈倍數的平均數及中位數將達致相若的估值結果。由於存在18.21倍的市盈倍數，故使用倍數的中位數可消除偏離數字所帶來影響。因此，吾等透過將市盈倍數中位數應用至德林證券的機構融資業務於2018年1月1日至2018年12月31日期間的連續12個月純利1,899,603港元，取得德林證券的機構融資業務的估計市值。另外，由於無法觀察得出可資比較公司市盈率與市值之間的直接關係，故並無足夠證據顯示可資比較公司的業務規模對估值的市盈倍數有所影響。有關計算的詳情載列如下：

港元

連續12個月純利 ¹	:	1,899,603
市盈倍數中位數	:	<u>10.86倍</u>
按少數基準進行調整前德林證券		
機構融資業務的市值	:	20,637,662
控制權溢價	:	<u>28.80%</u>
按大多數基準進行調整前德林證券		
機構融資業務的市值	:	26,581,309
調整：		
非營運資產／非營運負債淨額 ²	:	<u>8,340,257</u>
德林證券機構融資業務的市值	:	<u><u>34,921,566</u></u>

¹ 據管理層指出，連續12個月純利1,900,000港元不包括德林財務的虧損。

² 據管理層指出，德林證券的非營運資產為德林財務所結欠的公司間應收款項。

公司間應收款項的詳情列示如下：

- 公司間應收款項於2018年12月產生；
- 公司間應收款項乃由於集團內賬款轉撥，原因為德林財務為德林證券擁有100%權益的附屬公司；及
- 公司間應收款項的賬齡約為6個月，預期有關應收款項將於兩個月內收回。有關應收款項不計息。

有關金額與德林財務的非營運負債8,340,000港元對賬。吾等已於德林證券及德林財務估值中獨立考慮此金額。誠如可資比較公司的2018年經審核報告所披露，非營運資產及負債的淨額少於總資產淨值的3.1%，而就德林證券而言，非營運資產及負債佔總資產淨值約一半。

非營運資產的價值並未反映於自市盈倍數計算得出的價值，原因為有關價值與產生經營收益及收入並無聯繫。然而，非營運資產可出售予第三方取得變現價值(由於德林證券非營運資產的性質為德林財務所結欠款項，合計德林證券及德林財務的市值後，目標集團內的非營運資產及負債將互相抵銷。加入非營運資產僅為妥善反映德林證券項下機構融

資業務的獨立價值)。非營運資產的有關變現價值應計入德林證券項下機構融資業務的市值增加，原因為其市值應反映業務價值及資產價值。因此，於計算得出德林證券的機構融資業務的市值時，非營運資產價值應加入其中。

8.4.1.1.1 控制權溢價

由於吾等以控股權益角度考慮德林證券的機構融資業務市值，而所用市盈倍數為公眾上市公司的股價與其每股盈利的比率，而有關摘錄自股市的每股價格代表一名對公司並無控制權的持有人所持有股價，因此，根據市盈倍數所計算德林證券的估值結果代表德林證券的市值，其中持有人對德林證券並無控制權。然而，吾等基於德林證券的100%股權進行估值，德林證券持有人應對德林證券有控制權。因此，德林證券的估值應計及控制權溢價。

反映德林證券100%股權(擁有控股權益)的價值時，已參考獨立併購交易數據資料供應商FactSet Mergerstat, LLC.刊發的《Mergerstat Control Premium Study》(2018年第2季)(「該研究」)，採納國際交易的控制權溢價中位數28.80%，以反映控股權益相對少數股東權益的較高價值。

8.4.1.1.2 德林證券的證券業務

在對德林證券證券業務進行估值的過程中，吾等考慮採納市場法以得出市值。瞭解到德林證券尚未開始經營其證券業務，第1、4類牌照的市值可代表德林證券證券業務的市值。

取得第1、4類牌照的市值一般有三種公認方法，即市場法、收入法及資產法。就對第1、4類牌照進行估值而言，資產法不獲採納，原因為其未能反映牌照的未來價值。收入法不獲採納乃由於其必須作出多項假設，而第1、4類牌照的市值很大可能受所作出的任何不合適假設影響。因此，吾等考慮採納市場法，特別是可資比較指引交易法。

吾等已搜尋自2015年11月起至2018年12月止期間與牌照可資比較的相關市場交易。經審閱可得可資比較交易後，吾等選出最為相關的交易(下文稱為「可資比較交易」)。

在搜尋可資比較交易的過程中，僅覓得兩宗交易。然而，結果介乎11,749,672港元至74,365,658港元。由於結果差異幅度大及第1、4類牌照交易宗數不足，故無法得出第1、4類牌照市值的代表性結論。

未應用的可資比較交易(僅證監會牌照第1、4類)詳情載列如下：

收購方公司	:	SP Financial Group Holdings Limited (中盈(集團)控股有限公司(766.HK)的附屬公司)
目標公司	:	China Silver Securities Limited
目標公司所持有的證監會牌照	:	第1、4類
公告日期	:	2016年8月26日
完成日期	:	2016年12月22日
代價(港元)	:	18,000,000
經調整代價(港元) ¹	:	21,377,672
目標公司的純利/(虧損淨額)(港元)	:	(6,672,000)
目標公司資產淨值(港元)	:	9,628,000
高出資產淨值的經調整溢價(港元)(按100%基準計算)	:	11,749,672
收購方公司	:	Keen Capital International Limited (中國汽車內飾集團有限公司(0048.HK)的附屬公司)
目標公司	:	GEO Securities Limited

目標公司所持有的 證監會牌照	:	第1、4類
公告日期	:	2016年6月28日
完成日期	:	2017年4月5日
代價(港元)	:	30,000,000
經調整代價(港元) ¹	:	45,890,736
目標公司的純利／(虧損 淨額)(港元)	:	(5,620,000)
目標公司資產淨值(港元)	:	34,898,000
高出資產淨值的經調整 溢價(港元)(按100%基準 計算)	:	74,365,658

上述GEO Securities Limited的高出資產淨值的經調整溢價為China Silver Securities Limited的約6.33倍。有關高出資產淨值的溢價的差異幅度無法得出具代表性的結論。

此外，就China Silver Securities Limited的交易，茲提述收購方公司(SP Financial Group Holdings Limited)母公司(中盈(集團)控股有限公司(766.HK))於2016年8月26日公佈的須予披露交易。於「購買價」一節，除購買價18,000,000港元外，5,000,000港元已支付予China Silver Securities Limited作為新股東貸款。吾等未能覓得有關新股東貸款條款及條件的進一步披露。因此，吾等未能釐定高出資產淨值的溢價是否僅代表牌照價值。

就GEO Securities Limited的交易，茲提述收購方公司(Keen Capital International Limited)母公司(中國汽車內飾集團有限公司(0048.HK))於2016年6月28日公佈的須予披露交易。於「有關目標公司之資料」一節，截至2016年3月31日止年度的收益為超過10,000,000港元，顯示GEO Securities Limited擁有已發展成熟基礎設施，而德林證券的證券業務尚未展開。因此，吾等並未採納該交易。

因此，在得出第1、4類牌照的市值時，吾等首先從可資比較交易中取得第1、4及9類牌照以及第9類牌照各自的市值。第1、4、9類牌照與第9類牌照之間的差別指第1、4類證監會牌照及德林證券證券業務的市值。

可資比較交易主要參考以下挑選準則選出：

- 目標公司主要從事證券及期貨條例項下第1類、第4類及第9類以及僅從事第9類受規管活動；
- 目標公司於宣佈進行交易時錄得虧損，已假設超過錄得虧損的目標公司的資產淨值的已付代價主要用作購買證監會牌照，情況與德林證券項下證券業務的目前狀況可作更佳比較；
- 交易於估值日期前三年內完成；及
- 交易的財務資料可對外公開。

下列可資比較交易為全面詳盡名單。可資比較交易詳情載列如下：

從事第1、4及9類受規管活動的目標公司：

收購方公司	： Gold Castle Group Limited (中國環保能源投資有限公司(986.HK)的附屬公司)
目標公司	： STI Securities & Wealth Management Limited
目標公司所持有的證監會牌照	： 第1、4、9類
公告日期	： 2015年11月16日
完成日期	： 2016年8月9日
代價(港元)	： 16,914,035 (涉及100%股權)

經調整代價(港元) ¹	:	20,087,928 (涉及100%股權)
截至2014年12月31日止 財政年度目標公司的 純利/(虧損淨額) (港元)	:	(148,464)
於2015年9月30日的目標 公司資產淨值(港元)	:	3,914,035
高出資產淨值的經調整 溢價(港元)(按100% 基準計算)	:	16,173,893
收購方公司	:	中國生物資源控股有限公司 (8129.HK)
目標公司	:	Master Ace Group Corporation
目標公司所持有的 證監會牌照	:	第1、4、9類
公告日期	:	2017年4月11日
完成日期	:	2017年4月26日
代價(港元)	:	7,500,000 (涉及30%股權)
經調整代價(港元) ^{1,2}	:	11,472,684 (涉及30%股權)
截至2017年2月28日止 兩個月目標公司的 純利/(虧損淨額) (港元)(並無整個年度 的純利/(虧損淨額))	:	(472,000)
目標公司資產淨值(港元)	:	5,726,000
高出資產淨值的經調整 溢價(港元)(按100% 基準計算)	:	32,516,280

資料來源：公告

附註：

- 1 兩宗可資比較交易中的目標公司均為私人公司，而代價乃基於缺乏市場流通性而釐定。代價再除以(1－市場流通性折讓)以撥回市場流通性折讓。上述市場流通性折讓指折讓15.80%，當中經參考Stout Risius Ross, LLC.於2018年12月刊發的《Stout Restricted Stock Study》。
- 2 由於吾等正從控股權益角度考慮目標公司的價值，故參考獨立併購交易數據資料供應商FactSet Mergerstat, LLC.刊發的《Mergerstat Control Premium Study》(2018年第2季)(「該研究」)，在買方收購目標公司非控股權益的交易代價中應用整體交易的控制權溢價中位數28.80%，以反映控股權益相對少數股東權益享有較高的市場流通性。
- 3 吾等進一步檢討2016年至2018年的市場流通性折讓，分別為15.90%、15.80%及15.80%。應用相關年度的市場流通性折讓時，吾等注意到證監會牌照市值的差額，且2018年的市場流通性折讓並不重大，因此，調整代價時，吾等於估值日期採納2018年的市場流通性折讓。

鑑於可資比較交易的資料，吾等已採納平均經調整溢價以得出第1、4及9類牌照於估值日期的市值24,345,086港元(按100%基準計算)。

僅從事第9類受規管活動的目標公司：

收購方公司	： 環球科技金融控股有限公司 (1026.HK)
目標公司	： 好盈資產管理有限公司
目標公司所持有的 證監會牌照	： 第9類
公告日期	： 2016年9月20日
完成日期	： 2017年6月14日
代價(港元)	： 9,000,000(涉及100%股權)
經調整代價(港元) ¹	： 10,688,836(涉及100%股權)
截至2015年12月31日止 財政年度目標公司的 純利／(虧損淨額) (港元)	： (449,000)

目標公司資產淨值(港元)	: 703,000
高出資產淨值的經調整溢價(港元)(按100%基準計算)	: 9,985,836
收購方公司	: Future Data Limited (易通訊集團有限公司(8031.HK)的附屬公司)
目標公司	: 基耀資產管理有限公司
目標公司所持有的證監會牌照	: 第9類
公告日期	: 2017年10月13日
完成日期	: 2018年5月14日
代價(港元)	: 6,000,000 (涉及100%股權)
經調整代價(港元) ¹	: 7,125,891 (涉及100%股權)
截至2016年12月31日止財政年度目標公司的純利/(虧損淨額)(港元)	: (44,677)
目標公司資產淨值(港元)	: 1,922,000
高出資產淨值的經調整溢價(港元)(按100%基準計算)	: 5,203,891

附註：

- ¹ 兩宗可資比較交易中的目標公司均為私人公司，而代價乃基於缺乏市場流通性而釐定。代價再除以(1—市場流通性折讓)以撥回市場流通性折讓。上述市場流通性折讓指折讓15.80%，當中經參考Stout Risius Ross, LLC.於2018年12月刊發的《Stout Restricted StockStudy》。

鑑於可資比較交易的資料，吾等已採納有關溢價的平均數以得出第9類牌照於估值日期的市值7,597,863港元(按100%基準計算)。

在取得第1、4、9類牌照及第9類牌照各自的市值後，吾等已採納兩項牌照價值之間的差異以得出德林證券證券業務的市值。計算詳情載列如下：

	港元
第1、4、9類牌照的市值	24,345,086
減：第9類牌照的市值	7,594,863
第1、4、9類牌照與第9類牌照 市值之間的差異	<u>16,750,223</u>
德林證券證券業務的市值	<u><u>16,750,223</u></u>

鑑於上述計算，吾等已得出德林證券所持有第1、4類牌照於估值日期的市值16,750,223港元(按100%基準計算)。

8.4.1.2.1 市場流通性折讓

與公眾公司類似股權相比，就私人持股公司而言，擁有權權益無法隨時買賣。因此，私人持股公司的股份價值通常低於公眾公司的同類股份。經參照Stout Risius Ross, LLC於《Stout Restricted Stock Study 2018》刊發的受限制股份研究結果，採用缺乏市場流通性折讓15.80%以得出目標集團於估值日期的市值。

8.4.1.3 德林證券的業務估值概要

計算德林證券市值的詳情載列如下：

	港元
德林證券機構融資業務的市值	34,921,566
加：德林證券證券業務的市值	<u>16,750,223</u>
德林證券的市值	51,671,789
市場流通性折讓	<u>(1-15.80%)</u>
德林證券的市值(已湊整)	<u><u>43,500,000</u></u>

8.4.2 德林財務的業務估值

8.4.2.1 德林財務的放債人牌照

在對放債人牌照進行估值的過程中，吾等已計及放債人牌照的營運及財務資料，並已與管理層進行討論以瞭解放債人牌照及其所從事行業的狀況及前景。此外，吾等已於選擇估值方法時考慮可得數據的可用性。

收入法不獲採納乃由於其必須作出多項假設，而估值很大可能受所作出的任何不合適假設影響。資產法不獲採納，原因為其未能掌握放債人牌照的未來盈利潛力，故未能反映放債人牌照的市值。因此，吾等考慮採納市場法以得出放債人牌照的市值。

在得出放債人牌照的市值時，吾等已考慮德林財務放債人牌照的市值。

根據市場法，吾等已搜尋與牌照可資比較的相關市場交易。經審閱可得可資比較交易後，吾等選出最為相關的交易(下文稱為「可資比較放債人牌照交易」)。

可資比較放債人牌照交易主要參考以下挑選準則選出：

- 目標公司主要持有香港法例第163章《放債人條例》項下的放債人牌照；
- 交易於估值日期前三年內完成。估值日期前三年以上所完成交易的有關資料未必具代表性，惟於估值日期前少於三年以內完成的交易數目未必足以達致結論性的估值倍數。因此，吾等所採納挑選準則為於三年內完成的交易；及
- 交易的財務資料可對外公開。

根據上述挑選準則，可資比較交易名單乃經吾等盡力選出的詳盡及具代表性名單。

可資比較放債人牌照交易的詳情載列如下：

交易 1：

收購方公司	： 亞投金融集團有限公司(33.HK)
目標公司	： 亞投財務有限公司
完成日期	： 2016年3月16日
代價(港元)	： 500,000 (涉及100%股權)
目標公司的資產淨值 (「資產淨值」)(港元)	： 0
備註	： 僅收購放債人牌照。

交易 2：

收購方公司	： Jumbo Riches Limited (華融投資股份有限公司(2277.HK)的附屬公司)
目標公司	： 金營財務有限公司
完成日期	： 2016年6月30日
代價(港元)	： 1,700,000 (涉及100%股權)
目標公司的資產淨值 (港元)	： (140,000)
高出資產淨值的溢價 (港元)(按100%基準 計算)	： 1,840,000
備註	： 該目標公司的資產淨值主要包括放債人牌照。該目標公司暫無業務，於收購方進行收購前並不構成一項業務。

交易 3：

收購方公司	： 鉅海投資有限公司(帝國集團環球控股有限公司(776.HK)的附屬公司)
-------	---------------------------------------

目標公司	: 金瑞興業有限公司
完成日期	: 2016年7月8日
代價(港元)	: 500,000(涉及100%股權)
目標公司的資產淨值 (港元)	: 1
高出資產淨值的溢價 (港元)(按100% 基準計算)	: 499,999
備註	: 該目標公司僅持有放債人牌照，於 收購完成日期並未營業。

資料來源：公告

鑑於可資比較放債人牌照交易的資料，吾等已採納溢價中位數以得出目標公司所持有放債人牌照於估值日期的市值500,000港元。

8.4.2.2 德林財務的業務估值概要

計算德林財務市值的詳情載列如下：

	港元
德林財務的資產淨值	(17,745)
加：放債人牌照的市值	<u>500,000</u>
德林財務的市值(市場流通性折讓前)	482,255
市場流通性折讓	<u>(1-15.80%)</u>
德林財務的市值(已湊整)	<u><u>410,000</u></u>

9. 主要假設

吾等於估值時已採用若干特定假設，其為：

- 目標集團於2018年12月31日的管理賬目可合理代表其於估值日期的財務狀況，原因為無法取得目標集團於估值日期的經審核財務報表；

- 目標集團已經或將會正式取得於其經營或計劃經營地點經營業務所需一切有關法定批准及營業執照或牌照，且有關法定批准及營業執照或牌照可於到期後重續；
- 目標集團業務所屬行業具有充足技術員工，且目標集團將留聘合資格管理層、主要人員及技術員工以支持其持續經營及發展；
- 目標集團經營或計劃經營地點的現行稅務法例並無重大變動，且應付稅率將維持不變及所有適用法律及規例將獲得遵從；
- 目標集團經營或計劃經營地點任何或會對目標集團應佔收益或其盈利能力構成不利影響的政治、法律、經濟或財政狀況並無重大變動；及
- 目標集團經營地點的利率及匯率將不會較目前出現重大變動。

10. 所審閱資料

吾等的意見須考慮可影響目標公司市值的相關因素。所考慮因素包括但不一定限於以下各項：

- 目標集團於2018年12月31日的管理賬目；
- 目標集團的相關牌照；
- 有關目標集團的一般描述；
- 香港證券及機構融資業的行業前景；及
- 香港經濟前景。

吾等已就所獲提供的資料與管理層詳細討論，並假設該等資料乃合理及可靠。吾等假設所獲提供的資料屬準確，而於達致估值意見時亦在頗大程度上倚賴有關資料。

11. 限制條件

估值反映於估值日期存在的事實及狀況。吾等並無考慮其後事項，亦毋須就有關事件及情況更新吾等的報告。

吾等謹特別指出，吾等的估值乃根據吾等獲提供的資料作出，如目標集團的公司背景、業務性質及財務資料。

就吾等所深知，本報告所載一切數據乃假設均屬合理且準確釐定。達致本次分析時所採用由其他人士提供的數據、意見或估計均匯集自可靠來源；然而，吾等不會就假設其準確性作出任何保證或承擔任何責任。

吾等在很大程度上倚賴管理層所提供的資料以達致估值意見。吾等無法驗證提供予吾等的所有資料的準確性。該等資料並無經吾等審核或彙編。然而，吾等既沒有任何理由懷疑提供予吾等的資料的真實性和準確性，也沒有任何理由懷疑所提供資料中遺漏任何重要事實。吾等不會就並無獲提供予吾等的任何營運及財務資料承擔任何責任。

吾等假設管理層能勝任及根據公司規章履行職務。此外，除本報告另有註明外，目標集團的擁有權由負責任的人士所擁有。管理層的質素可能對業務的可行性以及目標集團的市值具有直接影響。

吾等並無調查目標集團所有權或任何法律責任，並不會就所評估目標集團的所有權承擔責任。

吾等對市值作出的結論乃自公認估值程序及慣例作出，而該等程序及慣例很大程度上均倚賴各項假設和眾多不明朗的考慮因素，且並非所有不明朗因素可易於量化或確定。結論及多項估計不能劃分成多個部份，及／或不能斷章取義，及／或與任何其他估值或研究相連應用。

除董事及管理層外，吾等概不就或因本報告的內容或因而產生的問題向任何人士承擔責任。如有其他人士選擇以任何方式倚賴本報告的內容，須自行承擔所有風險。

除羅馬國際評估外，任何人士不得對本報告任何部分的任何條目作出更改。吾等對任何未經許可的變動概不承擔任何責任。在未經羅馬國際評估書面同意及批准的情況下，本報告的所有或任何部分內容概不得通過任何傳播途徑向公眾發佈或於任何刊物引述，包括但不限於廣告、公共關係、新聞或銷售媒體。

未經羅馬國際評估書面同意及批准，不得轉載本報告的全部或部分內容，亦不得就任何目的供任何第三方使用。

是次估值的工作文件及模型由吾等保存並可供進一步參考。在有需要時吾等可為估值結論提供支持。本報告的所有權在 貴公司全數付清所有專業費用前將不轉授予 貴公司。

12. 備註

除另有註明者外，本估值報告所載一切貨幣金額均以港元(港元)為單位。

吾等謹此確認，吾等於目標集團、 貴公司、彼等聯營公司或本報告所申報估值中並無擁有現時或預期權益。

13. 估值意見

根據上述調查、所採納之估值方法以及上文所附的主要假設，吾等認為，目標集團100%股權於估值日期的市值合理呈列如下：

	港元
德林證券	43,500,000
德林財務	<u>410,000</u>
目標集團總值	<u><u>43,910,000</u></u>

此 致

雲裳衣控股有限公司
香港九龍
新蒲崗
景福街112號
友邦九龍金融中心5樓

代表

羅馬國際評估有限公司
謹啟

2019年8月16日

股東特別大會通告

SEASON PACIFIC HOLDINGS LIMITED 雲裳衣控股有限公司*

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1709)

股東特別大會通告

茲通告雲裳衣控股有限公司(「本公司」)謹訂於2019年9月9日(星期一)上午11時正假座香港九龍新蒲崗景福街112號友邦九龍金融中心5樓舉行股東特別大會，藉以考慮及酌情通過下列決議案(無論有否修訂)為普通決議案：

「動議：

- (a) 謹此追認、確認及批准該協議(定義見本公司日期為2019年3月6日的公告，其註有「A」字樣的副本已提呈股東特別大會並由大會主席簽署以資識別)、補充協議(定義見本公司日期為2019年8月7日的公告，其註有「B」字樣的副本已提呈股東特別大會並由大會主席簽署以資識別)、其項下擬進行的所有交易以及落實該協議及補充協議；及
- (b) 謹此授權本公司任何一名董事(「董事」)實施及採取一切步驟以及作出任何及所有可能屬必要或權宜的行動及事宜，以落實及／或完成該協議及補充協議，並簽署及簽訂任何其他文件或作出任何其他與此相關及／或據此擬進行的事宜。」

承董事會命
雲裳衣控股有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張雷

香港，2019年8月16日

附註：

- (1) 隨函附奉大會的代表委任表格。
- (2) 根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)及本公司組織章程細則，大會上的決議案將以按股數投票方式表決，惟大會主席決定容許有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決則作別論。表決結果將根據上市規則在香港交易及結算所有限公司及本公司網站刊登。

* 僅供識別

股東特別大會通告

- (3) 任何有權出席上述大會並於會上表決的本公司股東，均有權委任超過一名受委代表出席大會，並於按股數投票表決時代其表決。受委代表毋須為本公司股東。如委任超過一名受委代表，則相關代表委任表格內必須列明每名受委代表有關的股份數目。

於以舉手方式表決時，每名親身或委派代表出席的股東均可投一票，惟倘身為結算所(或其代名人)的股東委任超過一名受委代表，則每名受委代表以舉手方式表決時均可各投一票。倘股東(結算所(或其代名人)除外)委任超過一名受委代表，則只有代表委任表格委任及指定的其中一名受委代表有權於以舉手方式表決時就決議案表決。於按股數投票表決時，每名親身或委派代表出席的股東有權就其所持每股股份投一票。

- (4) 代表委任表格連同簽署表格的任何授權書或其他授權文件(如有)或經公證人核證的有關授權書或授權文件的副本，須於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間不少於48小時前交回本公司的香港股份過戶登記分處寶德隆證券登記有限公司，地址為香港北角電氣道148號21樓2103B室，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，股東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)並於會上表決，在此情況下，代表委任表格將被視為撤銷論。
- (5) 為釐定符合資格出席大會的股東身分，本公司將於2019年9月4日(星期三)至2019年9月9日(星期一)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會辦理任何股份過戶登記。釐定本公司股東出席股東特別大會並於會上投票的資格的記錄日期為2019年9月9日(星期一)。為符合資格出席大會，所有股份過戶文件及相關股票須不遲於2019年9月3日(星期二)下午4時30分提交本公司於上文附註4所述地址的股份過戶登記分處辦理登記手續。
- (6) 交回委任受委代表的文據後，股東仍可親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票，於該情況下，委任受委代表的文據將被視為已撤銷。
- (7) 倘屬聯名持有股份，僅會接納排名較先的聯名股東親身或委派受委代表的投票，而其他聯名股東的投票將不被接納。就此而言，排名先後將按本公司股東名冊內有關聯名持有股份的排名次序決定。
- (8) 本通告所提述時間及日期均指香港時間及日期。