

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問創富融資有限公司就實物分派致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，乃為載入本通函而編製。

Opus | Capital Limited
創富融資有限公司

香港中環
干諾道中19-20號
馮氏大廈18樓

敬啟者：

建議實物分派

緒言

茲提述吾等獲委任就實物分派向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司致股東日期為二零一五年一月十二日之通函（「該通函」，本函件為其中一部分）董事會函件（「董事會函件」）內。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一四年十一月二十四日及二零一四年十二月五日，貴公司公佈考慮向股東提呈並供彼等考慮以實物分派予於記錄日期名列 貴公司股東名冊之股東，基準為每持有一股股份獲分派一股Privateco股份之建議。董事會已於二零一四年十二月四日召開董事會會議，並通過批准以實物分派方式支付特別股息（仍須待股東批准）。

如董事會函件所引述，即使實物分派不會構成上市規則第14章項下之交易，貴公司將採取額外措施以保障獨立股東之利益，而根據上市規則第14章就非常重大出售事項所需披露之資料，亦會相若地載列於該通函內。將舉行之股東特別大會旨在向獨立股東提呈有關實物分派之決議案予以考慮，若認為決議案合適，獨立股東將於股東特別大會上以投票表決方式批准。於最後實際可行日期，陳先生及其聯繫人（包括Colpo）控制或有權控制2,207,485,423股股份內之投票權，相當於 貴公司已發行股本約42.13%。由於Privateco之唯一董事預期為陳先生，彼將會持有Privateco之股份約42.13%，因此陳先生，其聯繫人及與其一致行動之人士（包括Colpo）將自願於批准通過實物分派之決議案中放棄投票。

獨立財務顧問函件

獨立董事委員會

獨立董事委員會由蔡大維先生、盧志傑先生及譚杏泉先生組成，全員皆為獨立非執行董事，並已獲董事會批准就實物分派是否符合 貴公司及獨立股東之整體利益向獨立股東提供建議，及就股東特別大會內是否應該投票贊成或反對實物分派之決議案向獨立股東提出意見。就此，吾等已獲獨立董事委員會委任為獨立財務顧問，向獨立董事委員會及獨立股東提出建議。

作為獨立財務顧問，吾等之職責乃就下列項目向獨立董事委員會及獨立股東提出建議：(i)實物分派之條款是否公平合理，及符合 貴公司及獨立股東之整體利益；(ii)獨立股東於股東特別大會上就與實物分派有關之決議案應該如何投票。

吾等之獨立性

於最後實際可行日期，吾等與 貴公司及可能合理被視為與吾等之獨立性有關之任何其他各方並無任何關係或權益。除獲委任為是次實物分派之獨立財務顧問將會收取之正常專業費用外，沒有任何其他安排促使吾等向 貴公司已收取／將收取任何費用或福利，從而可能合理被視為與吾等之獨立性有關。因此，根據上市規則第13.84條，吾等乃獨立於 貴公司。

吾等之意見基準及推薦建議

達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東之推薦建議時，吾等已檢閱，其中包括 貴公司日期為二零一三年六月十七日、二零一三年九月六日、二零一三年十月二十三日、二零一四年四月二十八日、二零一四年七月七日、二零一四年十一月二十四日及二零一四年十二月五日之公佈， 貴公司之年報：截至二零一三年十二月三十一日止財政年度之年報(「**2013年報**」)、截至二零零八年十二月三十一日止財政年度之年報(「**2008年報**」)、截至二零一四年六月三十日止六個月之中期業績報告(「**2014中期業績報告**」)、截至二零一三年六月三十日止六個月之中期業績報告(「**2013中期業績報告**」)及其他載列於本通函之資料。

吾等倚賴通函所載列或提述之陳述、資料、意見及聲明，以及 貴公司、董事及／或 貴公司管理層(統稱為「**管理層**」)向吾等提供之資料及聲明。吾等假設管理層提供之所有資料及聲明(彼等對此個別及共同承擔全部責任)於提供或作出時在各方面均屬真實、準確及完整，亦無誤導或欺詐成分，且直至最後實際可行日期仍將如此。於最後實際可行日期後但直至股東特別大會舉行當天，

獨立財務顧問函件

如有任何向吾等提供之資料或聲明有重大變更，吾等將會儘快通知股東。吾等亦假設董事於通函所作一切有關看法、意見、期望及意向之聲明，均經過審慎查詢及周詳考慮後始合理作出，且通函並無遺漏其他事實，致使通函所載任何有關陳述產生誤導。吾等並無理由懷疑任何相關資料遭隱瞞，或懷疑事實真相、資料之準確性及完整性、本通函載列之事實、或管理層提供予吾等之意見是否合理。

吾等認為，就達致意見觀點及為吾等之意見提供合理基礎，吾等已提供充分資料。然而，吾等並無對管理層提供之資料進行任何獨立核實，亦無對貴集團之業務、財務狀況及事務或其未來前景進行任何獨立調查。董事共同及個別就提供有關貴公司之資料承擔全部責任，包括根據上市規則提供之詳情；董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成分，通函所提供之推薦意見乃經過審慎而周詳考慮而得出，亦無遺漏其他事實，致使通函所載任何陳述或通函產生誤導。

向獨立董事委員會及獨立股東發出本函件之目的僅為供彼等考慮實物分派之條款。除包含在本通函內，此信件之全部或部分內容，均不能被引述或引用，及在未經事先書面同意之情況下用作其他用途。

實物分派之背景

TWE貴公司於二零零八年於TWE之控股背景

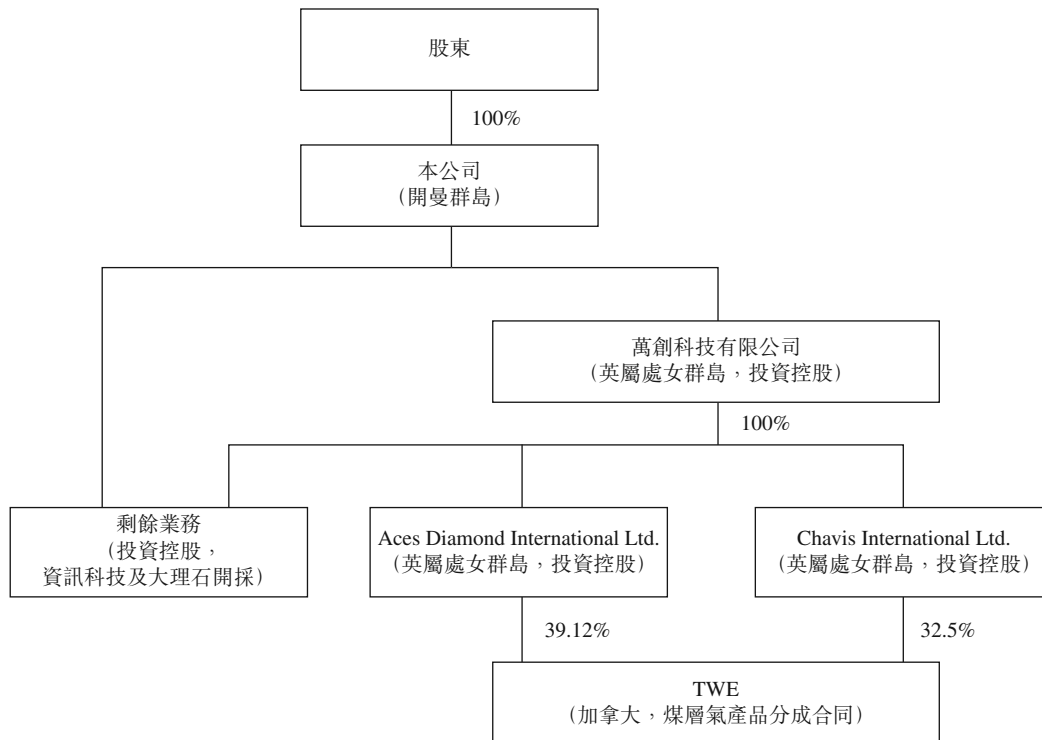
誠如2008年報所披露，於二零零八年十月，貴公司收購Chavis之所有資本，而Chavis當時持有TWE股份約63.91%。TWE在位於中華人民共和國地內首個，並為現時唯一由外商作業之煤層氣產品分成合同（「產品分成合同」）中，持有47%的權益，亦為產品分成合同之作業者。於最後實際可行日期，CNPC持有產品分成合同其餘的53%權益。

從二零零八年十月至二零一一年四月期間，貴公司之全資附屬公司Aces Diamond通過完成數次認購後，貴集團於TWE之間接控制權益由二零零八年約63.91%升至於最後實際可行日期之約71.61%。於最後實際可行日期，貴公司持有TWE約71.61%之控制權益，當中分別由Aces Diamond持有約39.12%及Chavis持有約32.5%（此兩家公司均為貴公司之間接全資附屬公司）或按全面攤薄基準即相當於TWE股本中已發行普通股、優先股及認股權證約82.92%，作為集團重組之一部份，並結清TWE未付予本公司之應付款項，Aces Diamond將會行使其

獨立財務顧問函件

於TWE股本中某些認股權證。集團重組完成後，Privateco集團(透過Aces Diamond及Chavis)，將會分別持有TWE股本中現已發行普通股及優先股約77.91%，或按全面攤薄基準即相當於TWE股本中已發行普通股、優先股及認股權證約82.92%。

下表載列於最後實際可行日期 貴集團現有股權架構之概要：



在終止合同前，產品分成合同由CNPC的間接附屬公司中石油煤層氣有限責任公司管理。TWE自產品分成合同於二零零六年生效起已在中國新疆地區率先開發煤層氣業務，該項目據獨立評估報告已發現煤層氣資源及天然氣資源。迄今為止，以上資源為準噶爾盆地僅有經獨立評估之煤層氣資源(包括在其他岩石內的大量天然氣)。報告乃根據鑽探結果估計，且符合國際資源報告標準。報告結果反映了產品分成合同區內TWE與CNPC擁有重大原地資源價值。

產品分成合同於二零零五年十二月三十日訂立，並於二零零六年三月一日生效。在終止合同前，產品分成合同的合同區佔地653.718平方公里(約255平方英里)，授予合同雙方整個合同區之獨家使用權，以進行勘探、開發、生產及銷售含甲烷及儲存於產品分成合同所列明的煤層之氣體。

獨立財務顧問函件

在終止合同之前，該項目仍處於勘探和評估階段，並沒有產生任何收入。於二零一四年六月三十日，由產品分成合同所產生的石油及燃氣產業價值於 貴集團的財務報表上約為1,063,900,000港元。

該事宜、爭議及仲裁背景

於二零一三年六月十七日，貴公司公佈當時正向CNPC就產品分成合同內的煤層氣土地尋求書面澄清(「該事宜」)。基於該事宜之緣故，煤層氣事務被推遲。此外，於二零一三年九月六日，繼重要時期已經過去，期間CNPC沒有提供澄清，TWE視該事宜為一個懸而未決的爭議(「爭議」)，並根據合同之條款及條件向CNPC發出了轉介仲裁的通知(「仲裁」)。

緊隨就爭議向CNPC發出了轉介仲裁的通知後，於二零一三年十月二十三日，貴公司公佈TWE已遵循產品分成合同內的條款和條件規定之一個根據國際公認的既定仲裁程序向CNPC發出仲裁通知。誠如日期為二零一三年十月二十三日之公佈所披露，爭議的重點如下，其中包括：

- (a) 澄清產品分成合同內煤層氣勘探區域，包括極具前景的煤層氣區和土地，與更新的煤層氣探礦權證勘探區域之間的面積差異；及調查在合同區內TWE已向CNPC報告之未經授權的煤炭鑽探活動和調查CNPC任何就土地擁有權之管理不善；
- (b) 爭議CNPC不確認由TWE提交支持申請延長產品分成合同勘探期、並由TWE委託兩家獨立國際專家評估已發現煤層氣資源及天然氣資源儲量(氣體原地資源量)之報告；
- (c) 爭議CNPC未能根據產品分成合同的規定驗證TWE在項目中所產生的資本性開支；及
- (d) 爭議CNPC不合作，未有向有關部委澄清土地的現狀。

其後，誠如 貴公司日期為二零一四年四月二十八日及二零一四年七月七日之公佈所披露，TWE已採納其聘請之特別國際仲裁律師的意見，於二零一四年七月三日向CNPC發出通知終止產品分成合同。在決定終止產品分成合同前，TWE已經詳細考慮CNPC違反產品分成合同的行為，包括雙方關係破裂；誠如以往報告煤層氣勘探區域面積減少，與正在進行的煤炭鑽探活動之規模；以及事實上，該項目已不再是操作上可行的項目。

於二零一四年七月四日，TWE的代表律師正式向中國石油天然氣股份有限公司及CNPC就爭議提出仲裁通知。TWE透過此仲裁通知尋求損害賠償之裁決，

獨立財務顧問函件

就其因CNPC違反產品分成合同而導致的損失，連同宣告性救濟、費用成本與利息尋求賠償。損害賠償的金額已考慮(其中包括)(i)於二零一零年根據石油及天然氣活動披露National Instrument 51-101標準的獨立第三方評估報告中已發現煤層氣資源；及(ii)根據美國石油工程師學會(Society of Petroleum Engineers)編制的石油資源管理制度(Petroleum Resources Management System)標準於二零一一年編製之獨立第三方評估報告的待發現煤層氣資源量。有關詳情已載列於 貴公司截至2013年報內。

截至最後實際可行日期，TWE已經完成任命一名國際仲裁員為仲裁庭三名仲裁員之一。同樣，CNPC亦在已延長之截止日期前委任一名仲裁員。擔任主席之第三名仲裁員亦已經被委任，而仲裁的細節，包括地點和時間亦將被確定。

務請讀者注意，於仲裁庭聆訊後作出裁決前終止合同並未生效。

實物分派及集團重組之背景

鑑於該事宜、爭議及仲裁，於二零一四年十一月二十四日及二零一四年十二月五日，貴公司公佈考慮向股東提呈並供彼等考慮以實物分派予於記錄日期名列 貴公司股東名冊之股東，基準為每持有一股股份獲分派一股Privateco股份之建議。董事會已於二零一四年十二月四日召開董事會會議，並通過批准以實物分派方式支付特別股息(仍須待股東批准)。實物分派乃自股份溢價賬內之金額作分派。截至二零一四年六月三十日，貴公司的股份溢價賬內之金額約為929,500,000港元。完成實物分派後，假設股份溢價賬沒有其他變動，貴公司的股份溢價賬內之金額預計將減少至約318,200,000港元。貴公司自股份溢價賬作實物分派須根據 貴公司章程大綱及細則與公司法進行，並待獨立股東以投票方式於股東特別大會通過普通決議案後，且在 貴公司有能力和其日常業務過程中到期的債務之情況下，方可作實。

貴公司將不會申請將Privateco股份於聯交所或任何其他股票交易所上市及獲准買賣。實物分派完成後，Privateco集團將不再為 貴公司之附屬公司及Privateco將直接由股東持有。而 貴公司將繼續以聯交所上市公司形式經營剩餘業務。

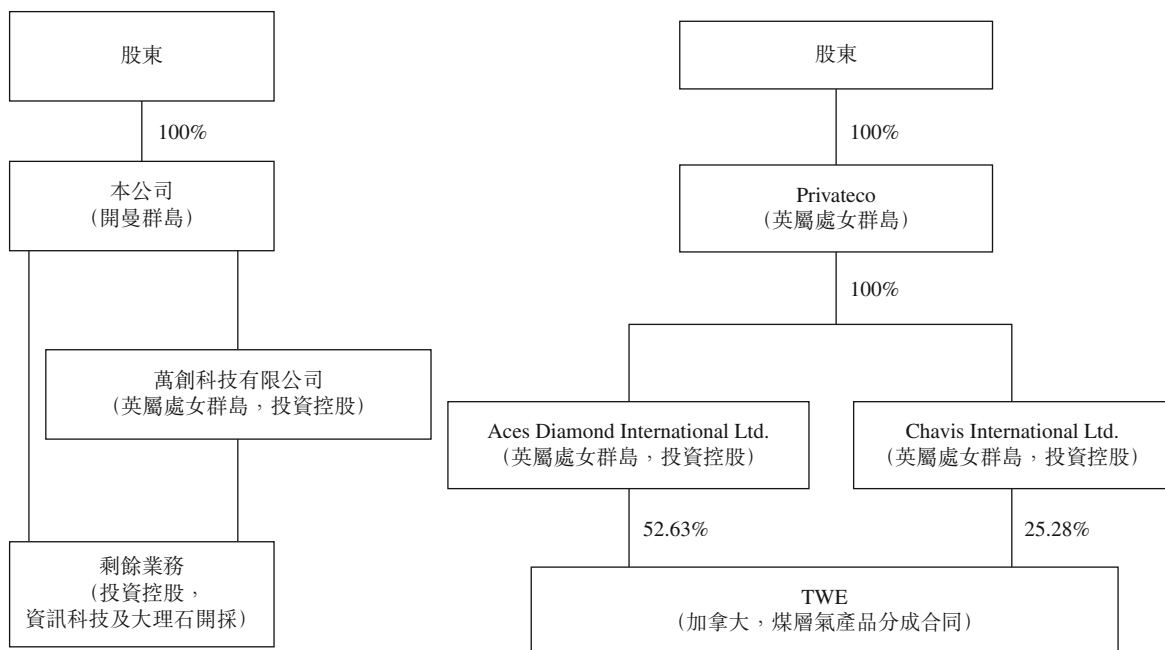
貴集團將進行集團重組，準備將Privateco集團及剩餘業務分開，以便進行實物分派。集團重組涉及成立Privateco及將涉及將Aces Diamond及Chavis各自權益

獨立財務顧問函件

轉移至Privateco，使得 貴公司將直接持有Privateco的全部股權，以便進行實物分派。

集團重組應根據下列條款進行，包括(i)遵守所有適用及相關司法管轄區，包括香港，英屬處女群島和開曼群島的法律及法規；及(ii)根據聯交所或其他政府或監管機構或有管轄權的部門之要求(如適用)。基於所有集團重組之步驟皆在 貴公司與 貴公司全資附屬公司之間進行，因此並不需要獲股東事先批准。

下列圖表為緊隨集團重組及實物分派完成後，Privateco集團及剩餘集團各自之架構概要：



實物分派須待下列情況發生後方告作實：

- (i) 完成集團重組；及
- (ii) 獨立股東於股東特別大會中通過批准實物分派之決議案；及自股份溢價賬作實物分派之普通決議案。

上述任何條件皆不能被豁免。

所考慮主要因素及理由

我們謹請獨立股東留意董事會函件中「進行實物分派之理由」分節所載進行實物分派的理由。總括而言，董事會相信，基於以下原因，實行實物分派符合 貴公司與獨立股東的整體權益：

- (a) **仲裁資料屬敏感及保密資料** — 貴公司可能須根據上市規則的規定披露仲裁資料，而仲裁資料可能屬高度敏感及保密資料，作出有關披露可能對仲裁的磋商及結果造成負面影響；
- (b) **可能影響 貴集團集資能力及未來發展** — 仲裁結果的不確定因素可能影響 貴集團的集資能力，因而影響 貴集團未來發展；
- (c) **對股東並無攤薄影響** — 集團重組及實物分派概不會對股東於 貴公司及Privateco集團的股權造成攤薄影響；及
- (d) **Privateco股份並無流通市場** — 相比在聯交所主板上市的股份，Privateco股份並無流通市場，故股東無法出售彼等於Privateco集團的所有或部分股權套現。

我們於對實物分派作評估時，已考慮(其中包括)該等理由，並就此發表我們的意見重點如下：

1. 仲裁資料屬敏感及保密資料

根據上市規則，以及具體而言根據上市規則第13.09(2)條，證券及期貨條例第XIVA部項下「內幕消息條文」對上市發行人及其董事施加法定責任，規定上市發行人在得悉有關內幕消息後，須於合理可行情況下盡快披露及公佈有關消息。此外，證監會於二零一二年六月頒佈「內幕消息披露指引」，協助法團履行其在證券及期貨條例第XIVA部項下披露內幕消息的責任(「指引」)。具體而言，指引列明「法律糾紛及訴訟」為法團須履行披露責任的事件或情況常見例子。誠如我們與管理層及 貴公司的仲裁律師討論所得，由於TWE為 貴公司的非全資附屬公司，我們認同彼等的意見，爭議及仲裁的所有發展將導致 貴公司可能須遵守上市規則的披露規定。

獨立財務顧問函件

誠如董事會函件所述，TWE作為 貴公司的非全資附屬公司，一直向 貴公司報告有關仲裁的最新發展情況，包括就展開仲裁程序、爭議事項、委任特別國際仲裁律師及終止產品分成合同向CNPC發出通知。當收到任何有關最新情況， 貴公司已於聯交所及 貴公司的網站刊發公佈，確保及時向全體股東傳達有關資料。由於仲裁仍在進行中， 貴公司預期進一步收到來自TWE的最新情況，當中可能包括有關確定仲裁方向的內容(例如時間表、所用語言及仲裁所在地)、申索人提交申訴書的日期、答辯人提交抗辯書的日期、提供證據文件、對專家證人進行訊問及仲裁結果的資料。

誠如董事會函件所述及與 貴公司的仲裁律師及管理層討論所得，社會普遍假定商業交易問題的仲裁程序將是：

- (a) 非公開(任何非仲裁協議當事人的第三方不能出席任何聆訊或在仲裁程序擔任任何角色)；及
- (b) 保密(此乃商業交易問題之當事人選擇仲裁而非法院訴訟來解決糾紛之主要原因。仲裁通過合同約定以一個私人方式在既定所需的法律框架下提出仲裁，而不是於公開予公眾及傳媒之情況下，在法庭上爭議)。

由於仲裁的磋商過程可能需時甚久，且磋商過程及當中所討論資料屬高度敏感及保密性質，在磋商過程中公開披露任何有關資料均可能會對仲裁的結果及過程造成負面影響，或會對可能達成的和解造成不利影響。

誠如我們與管理層所討論，有別於法庭訴訟，仲裁旨在以私下及保密之方式解決事件。於仲裁期間或會提出敏感議題，而由於公眾及媒體可能對資料作出不同詮釋，可能導致雙方出現不必要的緊張關係。公開披露仲裁的資料有違雙方選擇進行仲裁而非法庭訴訟的其中一個主要原因，故任何形式之披露將會影響談判機會。

基於上文所述者，我們認同董事會意見，就有關理由而言，實物分派符合 貴公司及獨立股東之整體利益。

2. 可能影響 貴集團集資能力及未來發展

誠如董事會函件所述，仲裁現在仍處於早期階段及整個仲裁過程可能需要較長時間完成。誠如我們與管理層所討論，貴公司曾接洽多間財務機構，該等機構曾對仲裁可能對貴集團作為整體所造成影響表示關注。管理層認為，在貴集團內部存在仲裁以及仲裁所需時間及結果的不確定因素，會對貴公司的融資能力造成負面影響，因而影響貴集團的未來發展。我們認為，在合理預期下，該等財務機構將保持審慎並避免向其本身及／或其主要資產及／或業務牽涉爭議及法律訴訟的公司提供資金，無法確定有關爭議訴訟的結果及所需時間增加有關公司所面對風險。有見及此，我們認同董事會意見，仲裁將會影響貴集團的集資能力，因而影響其未來發展。

3. 對股東並無攤薄影響

誠如董事會函件所述，倘若仲裁成功，唯一結果將是CNPC以現金和解，而TWE目前擬將和解所得款項在扣除所有相關稅項及費用後分派予其股東。集團重組及實物分派旨在使股東直接持有於Privateco集團的投資，倘若仲裁成功，彼等能夠從TWE將收取的所得款項中獲益，與此同時，貴公司亦可以專注於發展剩餘業務。

因此，集團重組及實物分派完成後，股東會按比例維持各自於Privateco集團及貴集團的權益，而不會對有關權益造成攤薄影響。有見及此，基於有關原因，我們認為實物分派對貴公司及獨立股東整體而言屬公平合理。

4. Privateco 股份的流通量

除上述者外，誠如董事會函件所述，相比在聯交所主板上市的股份，Privateco股份並無流通市場，故股東無法出售彼等於Privateco集團的所有或部分股權套現。此外，考慮到仲裁正處於早期階段以及仲裁所需時間及結果的不確定因素，股東於Privateco集團的投資可能於仲裁完成前被禁售，且無法於仲裁完成前撤資。基於上述各項，我們認為Privateco股份缺乏流通性及可能被禁售，未必符合獨立股東利益。

獨立財務顧問函件

然而，基於仲裁正處於早期階段以及仲裁所需時間與結果的不確定因素，我們認同董事會意見，為Privateco集團定值並據此為Privateco股份定值相當困難且並不恰當。因此，實物分派不設即時套現機制及其他方案屬可接受及合理。

此外，Privateco集團暫無業務，而誠如上文所述，倘若仲裁成功，唯一結果將是CNPC以現金和解，而TWE目前擬將全部所得款項在扣除所有相關稅項及費用後分派予其股東。因此，倘仲裁成功，則股東將可透過現金分派按比例收取彼等各自的現金款項，其後股東可酌情將有關款項用於任何用途。然而，倘實物分派未能進行，仲裁可能成功的結果的現金付款可能由 貴集團保留，且不一定會向股東分派。有見及此，我們認同董事會意見，即使Privateco股份並無流動市場交易設施，權衡之下，實物分派仍符合獨立股東的整體利益。

然而，股東務請注意，當實物分派完成後，Privateco集團將不再為 貴公司的附屬公司，會由股東直接持有。Privateco股份亦不會申請於聯交所或其他證券交易所上市及買賣。相比在聯交所主板上市之股份，Privateco股份的市場流動性相對較低。Privateco集團將不受聯交所監管，並只會就Privateco於集團重組完成後所採納之新章程細則加入相關條文的情況下始須遵守上市規則。股東務請注意，仲裁結果仍然未確定，若仲裁未能取得成功，將沒有任何收益分發予Privateco股東。

此外，股東務請注意，當實物分派完成後，相比在聯交所主板上市之股份，Privateco股份將無流通市場。因此，股東將無法於仲裁過程中及／或因仲裁進行中(不論仲裁結果屬有利或不利)而就股份：(i)享受任何潛在正面影響；或(ii)受到任何潛在負面影響造成的不利影響。

基於上述各項，特別是：

- (a) 可能須根據上市規則規定披露有關仲裁的敏感及保密資料，或會對仲裁的磋商及結果造成負面影響；
- (b) 可能會對 貴集團的集資能力及未來發展造成負面影響，而仲裁所需時間及結果的不確定因素亦可能會對投資者信心造成負面影響；

獨立財務顧問函件

- (c) 集團重組及實物分派概不會對股東於 貴集團及Privateco集團的股權造成攤薄影響；
- (d) Privateco股份並無流通市場，倘仲裁成功，結果為股東將按各自於Privateco集團的股權比例獲得現金付款及分派；及
- (e) Privateco股份流動性低可能不符合 貴公司及股東利益，

我們認為，權衡上述各項之下，基於上述理由及觀點，實物分派屬公平合理，且符合 貴公司及獨立股東整體權益。

保障獨立股東的權利及權益

儘管實物分派基於上文所述實際、商業及法律理據屬公平合理，但在評估實物分派對 貴公司及獨立股東整體而言是否公平合理時，亦須考慮就實物分派對獨立股東的權利及權益所提供保障程度，以及彼等作為Privateco股東的權利及權益有否因實物分派而被削弱。我們就有關事宜達致意見時，已考慮(其中包括)以下各項：

1. Privateco集團的意向

Privateco於二零一四年十二月二十四日於英屬處女群島註冊成立為有限公司，自註冊成立以來並無營運業務。在集團重組完成後，Privateco的主要業務將為投資控股。誠如董事會函件所述，除非經Privateco股東於股東大會以普通決議案形式批准，否則Privateco不得從事其於採納新章程細則當日所進行業務以外的任何業務。於採納新章程細則當日，Privateco唯一的業務將為透過其於Aces Diamond及Chavis的持股權益持有TWE的股本權益。

Privateco集團的意向為除參與仲裁事宜外，不會進行任何其他業務。此外，除於TWE持有之股本權益外，Privateco集團不會持有任何其他資產，亦不會注入任何主要資產，也不會在未經Privateco股份持有人事先同意下出售任何主要資產。

誠如董事會函件所述，自仲裁展開以來，TWE曾自行以私人公司名義籌措資金，其中有受保密之條款，而 貴公司截至最後實際可行日期亦未

獨立財務顧問函件

曾就仲裁向TWE提供資金或任何財務支援。就董事作出一切合理查詢後所深知，TWE曾向投資者募集資金以支持仲裁，並可能繼續以此方法及／或尋求其他融資方法以支持仲裁繼續進行。於最後實際可行日期，TWE並無表明須就案件進展向Privateco股東募集資金。當TWE需要向Privateco股東募集資金時，其將就此向Privateco股東發出通知及提供有關集資機會的詳情。

誠如該等公佈及董事會函件所披露，倘若仲裁成功，唯一結果將是CNPC以現金和解，而TWE目前擬將和解所得款項在扣除所有相關稅項及費用後分派予其股東。於收取TWE股息(如有)後，Aces Diamond及Chavis(同屬TWE股東及集團重組完成後Privateco的全資附屬公司)目前擬將該等股息在扣除所有相關稅項及費用後分派予Privateco。同樣，Privateco目前擬將該等股息在扣除所有相關稅項及費用後分派予其股東。根據TWE的章程細則，在加拿大商業公司法與TWE已發行股份持有人的權利規限下，TWE董事可以於彼等認為可取的時候不時宣佈及授權支付該等股息。

此外，誠如董事會函件所述，受該法案之規範下，根據擬於集團重組完成後所採納之新Privateco章程細則，Privateco董事需要作出聲明，當Privateco從任何其持有權益之公司收到任何股息或分派時，於合理情況下、及確保緊隨支付股息後，Privateco資產總值仍高於其負債總值及有能力償還到期債務，董事須按比例將股息派發予所有股東。若仲裁失敗，TWE將會被解散，而Privateco、Aces Diamond及Chavis亦會按各自的組織章程文件及適用法例相應解散。

截至最後實際可行日期，產品分成合同本意上已被終止，TWE不再為產品分成合同之作業者。TWE現時涉及的唯一活動為參與仲裁。股東務請注意，終止屬本意上的終止，須待仲裁法庭經聆訊作出裁決後方始生效，而根據產品分成合同，即使產品分成合同本意上已被終止，惟仍然有權提出仲裁爭議。誠如董事會函件所述，Privateco將編製各個財政年度的經審核財務報表，有關副本連同董事會報告將一併於上市規則規定的時間內寄發予Privateco股東。然而，在遵守所有適用法例的規限下，Privateco可能改向其股東寄發摘錄自Privateco年度賬目的財務報表概要及董事會報告，前提為任何股東可以書面通知Privateco，要求除財務報表概要外，Privateco再向其寄發一份Privateco年度財務報表及有關董事會報告的完整印刷本。

獨立財務顧問函件

基於上述各項，我們認為仲裁可能成功的結果為獨立股東帶來的財務及經濟利益，不會因進行實物分派而成為Privateco股東而遭削弱，因此對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

2. 董事及管理層連續性

誠如董事會函件所述，Privateco的唯一董事為陳先生，亦即 貴公司的執行董事、主席兼行政總裁，並為控股股東(定義見上市規則)。截至最後實際可行日期，陳先生透過Colpo及其個人實益持有 貴公司已發行股本約42.13%。實物分派完成後，陳先生將會按比例持有Privateco股份約42.13%。此外，於實物分派後，陳先生仍將為Aces Diamond及Chavis(兩者因Privateco集團持有TWE的股權而成為其控股公司)的唯一董事。

現時，TWE董事會由四名董事組成，即執行董事陳先生、執行董事Dr. Arthur Ross Gorrell、Donald O. Downing先生以及陳弘俊先生。此等董事中，陳先生及陳弘俊先生現時及於實物分派完成時為Privateco的 貴公司代表。Dr. Arthur Ross Gorrell則代表另一名持有TWE超過10%股本權益的TWE股東。Donald O. Downing先生乃其中一名TWE管理層創始人，並自TWE成立以來一直任職管理層。TWE董事會已同意於實物分派完成前， 貴公司可提名另一名代表加入TWE董事會。 貴公司將物色合適人選並於實物分派前盡快落實有關委任。由於TWE並不打算展開任何其他作業，該等董事於TWE之主要職責乃於實物分派完成後處理有關於仲裁事項。根據TWE細則，董事會會議上決定之一切事項應以獲多數票數之方式通過。根據TWE的章程細則，所有董事將於TWE每屆股東週年大會退任，惟合資格獲擁有股東週年大會投票權的股東重選連任。Privateco有意保留TWE董事會內的三名代表，直至仲裁獲解決為止。因此，Aces Diamond及Chavis(即Privateco的全資附屬公司及持有TWE股本中已發行普通股及優先股約77.91%)將在Privateco股東週年大會行使其投票權，確保Privateco的代表獲重選連任。在三名代表董事加入TWE董事會下，Privateco將能監察及確保TWE採取適當步驟處理仲裁。

獨立財務顧問函件

基於上述各項，我們認為獨立股東因實物分派成為Privateco股東後，就TWE管理方面及有關仲裁的事項而言，Privateco集團仍可享受董事及管理層提供連續服務，對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

3. 保障Privateco股東權益的披露及批准規定

誠如董事會函件所述，Privateco股東的權益將會透過建議於集團重組完成後採納的Privateco新章程細則而得到保障。此章程細則將與 貴公司的現有章程細則類似，並載有與上市規則內規管關連交易及須予公佈交易的規則類似的條款，促使某些交易須獲獨立股東批准及獨立意見方告作實。尤其是：

- (a) 任何符合上市規則定義內須獲獨立股東批准的關連交易，均須由無利益關係的Privateco股東於股東大會以普通決議案形式批准通過，召開該股東大會的通告將會隨附一份載有獨立財務顧問意見的通函；
- (b) 任何符合上市規則定義內須獲股東批准的須予公佈交易，均須由Privateco股東於股東大會以普通決議案形式批准通過；及
- (c) 除非首先按股東各自於Privateco的股權比例向彼等提呈，否則不得發行Privateco股份以取得現金。

建議採納的Privateco新章程細則的概要載於該通函附錄四內，亦載於董事會函件「Privateco集團之意向」分節。

Privateco股東的權益亦將受到收購守則保障(直至就收購守則而言，Privateco不再被視為上市公司為止)。

基於獨立股東因實物分派而成為Privateco股東的權益受到收購守則及Privateco經修訂的章程細則所保障，致使彼等可享受與 貴公司股東類似的權利及保障，故我們認為，有關事項對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

獨立財務顧問函件

基於上述各項，即：

- (i) 獨立股東作為Privateco股東就仲裁可能成功的結果所享有財務及經濟利益不會因實物分派而遭削弱；
- (ii) 獨立股東作為Privateco股東，就TWE的管理及有關仲裁事項方面，將繼續享有Privateco集團董事及管理層提供連續服務；及
- (iii) 獨立股東因實物分派而作為Privateco股東的權益，將受收購守則及Privateco經修訂的章程細則所保障，致使彼等享有與 貴公司股東類似的權利及保障，

我們認為，獨立股東作為Privateco股東的權利及權益已受到保障，而彼等的權利及權益並未因實物分派而遭削弱。因此，我們認為實物分派對 貴公司及獨立股東整體而言屬公平合理。

剩餘業務

根據摘錄自二零一四年中期報告分部資料的數據，於二零一四年六月三十日，Privateco集團的資產價值及資產淨值分別約為1,064,200,000港元及826,800,000港元，分別佔 貴集團資產價值及資產淨值約86.3%及84.3%。於二零一四年六月三十日，剩餘業務的資產價值及資產淨值分別約為169,100,000港元及154,000,000港元，分別佔 貴集團資產價值及資產淨值約13.7%及15.7%。

實物分派完成後，Privateco集團的資產價值將不再計入 貴公司的綜合財務報表，原因為 貴公司將不再擁有任何Privateco集團股份。

剩餘業務主要包括 貴集團的大理石業務。於最後實際可行日期， 貴公司間接持有PT. Bara Hugo Energy約90%權益，PT. Bara Hugo Energy持有PT. Grasada Multinational之37.5%權益，而PT. Grasada Multinational則持有位於印尼蘇拉威西省西南部地區的Maros大理石項目之開採權。有關剩餘業務詳情，載於董事會函件「集團主要業務」分節。總括而言，我們謹此重申有關剩餘業務的以下論點：

- (a) 於二零一三年十一月三十日，證實及概略大理石可採儲量總額(100%)約為2,613,000立方米。根據2013年報，此區域以生產高品質大理石的採石場見稱，擁有大量估計未分類的大理石資源；

獨立財務顧問函件

- (b) 於最後實際可行日期，貴集團擁有超過十名僱員，分別於香港及雅加達辦事處經營大理石業務，包括營運、市場營銷及支援人員；
- (c) 貴公司亦與另一印尼大理石公司簽訂合作協議。根據該協議，貴集團已獲委任為其大理石產品於印尼的一般分銷商及海外獨家分銷商。貴集團亦享有位於雅加達的切割及加工設施，以及一個倉庫的獨家使用權。此採石場正在印尼南蘇拉威西省生產高品質的大理石，目前每月產量為300至500立方米，並可在相對短時間內提高每月產能至1,000立方米。貴集團已為印尼的一個項目於此採石場接獲超過5,000平方米的產品訂單，合同價值超過200,000美元。此項合作為貴集團提供一個絕佳機會，讓貴集團能進入一個更為一體化的業務模式，以確保持續供應優質大理石產品。根據2013年報，管理層認為，此項合作為貴集團提供一個絕佳機會，讓貴集團能進入一個更為一體化的業務模式，以確保持續供應優質大理石產品；
- (d) 此外，貴集團亦與阿曼蘇丹國一間公司簽訂分銷協議。根據該協議，該公司獲委任為貴集團印尼大理石產品於阿曼及周邊地區的分銷商，以開拓貴公司在中東的大理石市場。與此同時，貴集團將透過成為阿曼大理石產品於印尼之獨家分銷商及其他地區的一般分銷商擴大及拓展其亞洲市場。

基於上文及董事會函件所述，董事會認為：(a)剩餘集團的資產仍具足夠價值繼續根據上市規則第13.24條於聯交所上市；及(b)剩餘業務具足夠業務營運繼續根據上市規則第13.24條於聯交所上市。

此外，誠如董事會函件所述，在終止合同之前，產品分成合同項下的項目仍處於勘探和評估階段，並沒有產生任何收入。仲裁(無論成功與否)將導致TWE不擬再進行任何其他業務。因此，實物分派將不會對剩餘集團的持續營運業務(實質上為剩餘業務)造成任何營運影響。儘管仲裁成功可能帶來現金分派，但不一定會發生，且無法肯定揭曉結果的時間。有見及此，我們認為貴公司繼續於聯交所上市將不會受到實物分派所影響。

對剩餘集團的財務影響

資產淨值

根據該通函附錄三所載剩餘集團的未經審核備考財務資料，假設實物分派於二零一四年六月三十日已進行，剩餘集團的未經審核備考資產淨值將由二零一四年六月三十日約980,780,000港元減少約84.38%至約153,150,000港元。

流動資金

根據該通函附錄三所載剩餘集團的未經審核備考財務資料，假設實物分派於二零一四年六月三十日已進行，流動比率(即流動資產除以流動負債)將由二零一四年六月三十日約0.70倍上升至約1.09倍。

盈利

根據該通函附錄三所載剩餘集團的未經審核備考財務資料，假設實物分派於二零一三年一月一日已進行，剩餘集團截至二零一三年十二月三十一日止年度的未經審核備考除稅後溢利將由約17,250,000港元增至約23,210,000港元。

資產負債比率

根據該通函附錄三所載 貴集團的未經審核備考財務資料，於二零一四年六月三十日， 貴集團並無任何外間借款，而假設實物分派於二零一四年六月三十日已進行，有關情況將維持不變。

營運資金

根據該通函附錄三所載剩餘集團的未經審核備考財務資料，假設實物分派於二零一四年六月三十日已進行，剩餘集團於二零一四年六月三十日的經審核備考現金及現金等價物會由約10,020,000港元減少3.69%至約9,650,000港元。我們亦注意到， 貴公司已於二零一四年十一月完成公開發售，並籌集所得款項淨額約33,400,000港元。誠如該通函附錄一所述，經計及 貴集團現有財務資源，包括現有現金及銀行結餘及 貴集團可獲得的其他內部資源後，及假設實物分派完成後，董事認為， 貴集團擁有充裕營運資金足以應付其目前需求(即自通函刊發日期起計至少未來十二個月)。

根據通函附錄三所載剩餘集團的未經審核備考財務資料，假設實物分派於二零一四年六月三十日已進行，剩餘集團的未經審核備考資產淨值將有所減少，而其營運資金亦輕微減少，惟其流動資金(流動比率)會有所改善。由於 貴集

獨立財務顧問函件

團並無外間借款，其資產負債比率將維持不變。此外，假設實物分派於二零一三年一月一日已進行，其盈利將有所增加。基於上文所述就實物分派所考慮理由及因素，我們認為，權衡之下，實物分派對剩餘集團的財務影響屬可以接受。

推薦意見

基於上文所述及具體而言考慮到以下各項：

- (a) 貴公司可能須根據上市規則的規定披露仲裁資料，而仲裁資料可能屬高度敏感及保密資料，作出有關披露可能對仲裁的磋商及結果造成負面影響；
- (b) 仲裁及其結果與所需時間的不確定因素可能影響 貴集團的集資能力，進而影響 貴集團未來發展，亦會影響投資者對 貴集團的信心；
- (c) 集團重組及實物分派概不會對股東於 貴公司及Privateco集團的股權造成攤薄影響；
- (d) Privateco股份缺乏流通市場，而倘仲裁成功，結果為股東將按各自於Privateco集團的股權比例獲得現金付款及分派；
- (e) 獨立股東因實物分派成為Privateco股東的財務及經濟利益不會因仲裁可能成功的結果而遭削弱；
- (f) 獨立股東成為Privateco股東後，就TWE的管理及仲裁有關事項將繼續享有Privateco集團的董事及管理層提供服務；
- (g) 獨立股東因實物分派成為Privateco股東的權益，將受到收購守則及Privateco經修訂章程細則所保障，致使彼等可繼續享有與 貴公司股東類似的權利及保障；及
- (h) 權衡之下，因實物分派導致的財務影響屬可以接受，

我們認為：(i)實物分派符合 貴公司及獨立股東整體利益。因此，我們推薦：(i)獨立董事委員會建議獨立股東；及(ii)獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈的相關決議案，以批准實物分派。

獨立財務顧問函件

於任何情況下，任何股東如不欲參與實物分派，可於附帶實物分派權利的連權股份的最後交易日(預期為二零一五年一月二十九日(星期四))或之前出售其股份。

股東之安排

卓佳證券登記有限公司將會安排分發Privateco股份。通過中央結算系統持有股份之股東將需要在實物分派完成前通知中央結算系統彼等之分拆數量。中央結算系統其後將會通知卓佳證券登記有限公司有關股票、其分拆及將印發之數量。透過中央結算系統持有股份的股東，須通過其經紀通知卓佳證券登記有限公司有關股票數量及面額，上述通知預計於記錄日期二零一五年二月五日(星期四)至Privateco股份股票寄發日期二零一五年二月十八日(星期三)止期間內作出。中央結算系統將會為經紀設立提交所需資料的期限。由於經紀有責任通知中央結算系統，中央結算系統不會直接與個別股東聯絡。

對於將來任何Privateco股份之轉讓，卓佳證券登記有限公司將擔任為股份過戶登記處。Privateco股份持有人將需要於每次轉讓時通知卓佳證券登記有限公司，而每次轉讓卓佳證券登記有限公司將收取2.50港元。

海外股東

由於實物分派予非於香港居住之人士可能會受有關司法權區之法律影響，海外股東(即香港以外之司法權區之公民、居民或國民)應不時了解及遵守任何適用法律及法規之要求，並在需要時尋求法律意見。海外股東有責任確保彼等完全遵守與其相關之司法權區之法律和法規(包括獲得可能需要之政府或其他方之許可；或遵守其他必要之手續及支付任何轉讓款項或該司法權區之其他稅收)。於最後實際可行日期，貴公司並沒有任何海外股東。誠如董事會函件所述，若貴公司於記錄日期營業時間結束時有任何海外股東，在該情況下，董事會將會向海外股東就與實物分派相關之地區法律之法例限制及相關監管機關或證券交易所之規定作出查詢。倘若沒有法律限制，實物分派將擴展至適用於海外股東。倘若法律顧問之意見為(i)該通函須通過相關司法轄區監管部門進行登記或備檔或審批(視情況而定)；或(ii)貴公司將需要採取額外措施以遵守相關司法轄區監管部門之監管要求，而結果是令貴公司需要支付額外時間及

獨立財務顧問函件

成本以遵守相關法律(視情況而定)，董事則認為不適宜將實物分派擴展至適用於海外股東。

主要潛在風險

獨立股東務請注意以下有關實物分派之主要潛在風險：

(a) 實物分派不一定會發生

股東應注意，該通函中所描述的實物分派須待股東批准。股東及／或貴公司潛在投資者應留意，實物分派可能但不一定進行。概無法保證實物分派將會獲得批准或將因此落實進行。在此期間，股東及潛在投資者在買賣股份時務請審慎行事。

(b) *Privateco* 股份流動性低

股東務請注意，當實物分派完成後，*Privateco*集團將不再為貴公司的附屬公司，會由股東直接持有。*Privateco*股份亦不會申請於聯交所或其他證券交易所上市及買賣。相比在聯交所主板上市之股份，*Privateco*股份的市場流動性相對較低。*Privateco*集團將不受聯交所管制，並只會就*Privateco*於集團重組完成後所採納之新章程細則加入相關條文的情況下始須遵守上市規則。股東務請注意，仲裁結果仍然未確定，若仲裁未能取得成功，將沒有任何收益分發予*Privateco*股東。

此 致

環能國際控股有限公司獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
創富融資有限公司
行政總裁
黎樹勳
謹啟

二零一五年一月十二日

黎樹勳先生為創富融資有限公司的行政總裁，並根據證券及期貨條例獲發牌照進行第1類(證券買賣)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動。黎樹勳先生於亞洲及澳洲財經業界、投資、企業融資及法律方面擁有逾15年經驗。黎先生為澳洲新南威爾斯執業律師。黎樹勳先生曾任多間公司的財務顧問及／或獨立財務顧問，亦曾參與亞洲區多項集資及／或併購交易。