

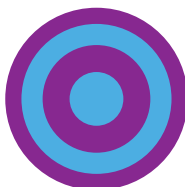
## 此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之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。

閣下如已將名下之馬斯葛集團有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商、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、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

本通函僅供參考，並不構成向股東或任何其他人士提出收購、購買或認購本公司證券之邀請或要約。



# MASCOTTE HOLDINGS LIMITED

## 馬斯葛集團有限公司\*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：136)

### 建議按於記錄日期每持有一(1)股股份 供四(4)股供股股份之基準進行供股 及 股東特別大會通告

本公司之財務顧問



金利豐財務顧問有限公司

供股之包銷商



金利豐證券有限公司

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



天行聯合證券有限公司  
United Simsen Securities Limited

董事會函件載於本通函第15至58頁。

獨立董事委員會函件載於本通函第59頁，當中載有其向獨立股東提供之推薦意見。獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問天行聯合證券有限公司函件載於本通函第60至97頁，當中載有其就供股提供之意見。

本公司謹訂於二零一三年四月十八日(星期四)下午四時三十分假座香港北角馬寶道28號華匯中心30樓舉行股東特別大會，召開股東特別大會之通告載於本通函第N-1至N-3頁。隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請閣下按照隨附之代表委任表格上印備之指示填妥該表格，並於切實可行情況下盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，惟無論如何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48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視情況而定)並於會上投票，在此情況下，代表委任表格將被視為撤銷論。

股份將自二零一三年四月二十二日(星期一)起以除權基準買賣。未繳股款供股股份將自二零一三年五月二日(星期四)起至二零一三年五月九日(星期四)止(包括首尾兩日)期間內買賣。預期本通函「包銷協議之條件」一節所述條件將於二零一三年五月二十日(星期一)下午四時正或之前達成。倘該節所述條件未能達成，則包銷協議將告終止，供股亦不會進行。任何擬自本通函日期起至供股所有條件達成當日止期間內購買或出售股份之人士，以及任何自二零一三年五月二日(星期四)起至二零一三年五月九日(星期四)止(包括首尾兩日)期間內買賣未繳股款供股股份之人士，均須承擔供股未必成為無條件及/或未必進行之風險。任何擬買賣股份及/或未繳股款供股股份之人士建議諮詢其本身之專業顧問。

務請注意，包銷協議載有條文賦予包銷商權利在若干事件(包括不可抗力事件)發生時，在最後終止時間之四時正前任何時間以書面通知本公司終止其於包銷協議項下之責任。該等事件載於本通函第13至14頁「終止包銷協議」一節。

送達終止通知後，包銷商於包銷協議項下之所有責任將告終止及終結，任何一方均不得就包銷協議所產生或相關之任何事宜或事情向另一方提出任何申索，惟本公司仍須向包銷商支付供股相關開支。倘包銷商行使有關權利，則供股將不會進行。

二零一三年三月二十八日

\* 僅供識別

---

# 目 錄

---

	頁次
預期時間表 .....	1
釋義 .....	4
終止包銷協議 .....	13
董事會函件 .....	15
獨立董事委員會函件 .....	59
獨立財務顧問函件 .....	60
附錄一 — 本集團之資料 .....	I-1
附錄二 — 本集團之財務資料 .....	II-1
附錄三 — 本集團之未經審核備考 經調整綜合有形負債淨額報表 .....	III-1
附錄四 — 計算報告 .....	IV-1
附錄五 — 計算山陽科技於二零一二年九月三十日之 指示業務價值之會計師報告 .....	V-1
附錄六 — 計算報告之財務顧問報告 .....	VI-1
附錄七 — 山陽科技之技術報告 .....	VII-1
附錄八 — 一般資料 .....	VIII-1
股東特別大會通告 .....	N-1

## 預期時間表

供股之預期時間表載列如下：—

二零一三年  
(香港時間)

寄發通函、股東特別大會通告及股東特別大會

代表委任表格之日期..... 三月二十八日(星期四)

交回股東特別大會代表委任表格之最後時限

(不少於股東特別大會時間48小時前)..... 四月十六日(星期二)下午四時三十分

遞交股份過戶文件以符合資格出席股東

特別大會並於會上投票之最後時限..... 四月十七日(星期三)下午四時三十分

暫停辦理股份過戶登記手續..... 四月十八日(星期四)

出席股東特別大會並於會上投票之記錄日期..... 四月十八日(星期四)

股東特別大會..... 四月十八日(星期四)下午四時三十分

公佈股東特別大會結果..... 四月十八日(星期四)

按連權基準買賣股份之最後一日..... 四月十九日(星期五)

按除權基準買賣股份之首日..... 四月二十二日(星期一)

遞交股份過戶文件以符合資格參與供股之最後時限..... 四月二十三日(星期二)  
下午四時三十分

暫停辦理股份過戶登記手續..... 四月二十四日(星期三)至  
四月二十六日(星期五)  
(包括首尾兩日)

記錄日期..... 四月二十六日(星期五)

恢復辦理股份過戶登記手續..... 四月二十九日(星期一)

寄發章程文件..... 四月二十九日(星期一)

---

## 預期時間表

---

買賣未繳股款供股股份之首日	五月二日(星期四)
分拆未繳股款供股股份之最後時限	五月六日(星期一)下午四時三十分
買賣未繳股款供股股份之最後一日	五月九日(星期四)
接納供股股份及支付股款以及申請額外供股 股份及支付股款之最後時間	五月十四日(星期二)下午四時正
預期供股成為無條件	五月二十日(星期一)下午四時正
公佈供股結果	五月二十一日(星期二)
預期寄發供股股份之股票	五月二十二日(星期三)或之前
預期寄發全部或部分未獲接納額外供股股份申請之 退款支票	五月二十二日(星期三)或之前
開始買賣繳足股款供股股份	五月二十三日(星期四)

本通函所指定之日期或期限僅屬指示性質，可由本公司與包銷商協議更改。預期時間表如有任何相應變動，本公司將於適當時公佈或通知股東。

附註：倘八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告於以下時間在香港生效，則接納供股股份及支付股款以及申請額外供股股份及支付股款之最後時間將不會生效：

- (1) 接納供股股份及支付股款以及申請額外供股股份及支付股款之最後日期中午十二時正前任何本地時間，惟於中午十二時正後除下。接納供股股份及支付股款以及申請額外供股股份及支付股款之最後時間將順延至同一營業日下午五時正；或

---

## 預期時間表

---

- (2) 接納供股股份及支付股款以及申請額外供股股份及支付股款之最後日期中午十二時正至下午四時正任何本地時間。接納供股股份及支付股款以及申請額外供股股份及支付股款之最後時間將重訂為下一個於上午九時正至下午四時正任何時間均無該等警告生效之營業日下午四時正。

倘接納供股股份及支付股款以及申請額外供股股份及支付股款之最後時間並未於最後接納時間生效，則上述日期可能受到影響。本公司將於切實可行情況下盡快以公佈方式通知股東預期時間表之任何變動。

---

## 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：

「第一份非常重大收購事項通函」	指	本公司於二零一一年五月二十日刊發之通函
「第二份非常重大收購事項通函」	指	本公司於二零一一年十二月十九日刊發之通函
「二零一一年買賣協議」	指	於二零一一年九月十二日，本公司與Sun Mass之非控股擁有人訂立買賣協議，內容有關藉現金代價750,000,000港元及發行本金額1,750,000,000港元之代價債券收購Sun Mass之餘下49.9%權益；詳情分別載於本公司於二零一一年十月四日刊發之公佈及本公司於二零一一年十二月十九日刊發之通函
「一致行動」	指	具有收購守則賦予該詞之涵義
「該公佈」	指	本公司於二零一三年二月四日就(其中包括)供股刊發之公佈
「聯繫人士」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港銀行一般開放營業之日子(星期六、星期日或公眾假期，或上午九時正在香港懸掛八號或以上颱風警告信號或黑色暴雨警告之日子除外)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「公司細則」	指	本公司不時之公司細則
「中央結算系統」	指	香港結算設立及管理之中央結算及交收系統

---

## 釋 義

---

「公司法」	指	百慕達一九八一年公司法(經修訂)
「公司條例」	指	香港法例第32章公司條例
「本公司」	指	馬斯葛集團有限公司，一間於百慕達註冊成立之有限公司，股份於聯交所主板上市
「有條件協議」	指	Mega Soar、本公司及中南証券財務有限公司於二零一二年十一月十九日訂立之有條件協議(包括其附表及證明)，內容有關(其中包括)(i)買賣Smart Style之全部股本；及(ii)向中南証券財務有限公司轉讓SD貸款之利益及權益，總代價為88,000,000港元(可予調整)
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「代價債券」	指	本金總額1,750,000,000港元，於二零一四年到期之2.5%無抵押票據，其中885,000,000港元於最後實際可行日期仍未行使
「控股股東」	指	具有上市規則賦該詞之涵義
「可換股債券」	指	本公司於二零一一年七月十四日根據可換股債券文件及修訂契據構成及發行本金總額1,450,000,000港元，於二零一四年到期之5%無抵押可換股債券，其中1,200,000,000港元於最後實際可行日期仍未轉換
「可換股債券文件」	指	構成可換股債券之債券證書以及債券條款及條件

## 釋 義

「轉換股份」	指	於可換股債券附帶之轉換權獲行使後將予配發及發行之新股份
「信貸額度」	指	於二零一二年十一月二十一日，本集團獲中南証券財務有限公司授出一筆兩年期循環貸款融資500,000,000港元，以Sun Mass之股份作擔保，Sun Mass集團之估值不少於750,000,000港元，並以創興銀行有限公司不時所報之最優惠利率加年利率5%計息，於最後實際可行日期，489,000,000港元之本金總額尚未償還
「債務」	指	即本公司之未轉換可換股債券、未行使代價債券、信貸額度、Dragonite Resources Limited之未償還無抵押貸款，以及一間台灣銀行之銀行借貸(以若干位於台灣之樓宇作擔保)。詳情載於本通函「董事會函件」中「減少融資成本及資本負債」一段及附錄二「3. 債務」一段
「修訂契據」	指	本公司與各可換股債券持有人於二零一二年十二月三日訂立之修訂契據，有關詳情於本公司於二零一二年十二月三日刊發之公佈及本公司於二零一二年十二月三十一日刊發之通函內披露，有關契據其後在本公司於二零一三年一月十八日舉行之股東特別大會上獲股東批准，而本公司已於二零一三年一月二十一日向聯交所取得(i)任何可能於可換股債券所附帶之轉換權獲行使時發行之股份之上市批准；及(ii)根據有關契據作出更改之批准



## 釋 義

「董事」	指	本公司董事
「吳博士」	指	山陽科技之主席、董事、行政總裁兼首席技術官吳以舜博士
「額外申請表格」	指	就申請額外供股股份向合資格股東發出之額外申請表格
「豁除股東」	指	海外股東，而董事在作出查詢後認為經計及基於有關地方法律之法律限制或當地相關監管機構或證券交易所之規定，不向有關股東提呈供股股份實屬必要或權宜
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	成員包括全體獨立非執行董事之獨立董事委員會，乃成立以就供股向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指	天行聯合證券有限公司，可經營證券及期貨條例所指之第1、2、4及6類受規管活動業務之持牌法團，乃獨立董事委員會及獨立股東有關供股之獨立財務顧問
「獨立股東」	指	董事(不包括獨立非執行董事)及本公司之主要行政人員及彼等各自之聯繫人士以外之股東

## 釋 義

「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士且與彼等概無關連之人士
「不可撤回承諾」	指	日期為二零一三年二月四日之不可撤回承諾，據此，未轉換可換股債券之相關持有人向本公司及包銷商提供本通函「不可撤回承諾」一節所述之不可撤回承諾
「發行授權」	指	已於二零一三年二月二十一日獲股東批准以授權董事配發、發行及處理不超過本公司於發行授權股東特別大會日期已發行股本20%之新股份之發行授權，其詳情載於本公司日期為二零一三年二月一日之通函及本公司日期為二零一三年二月二十一日之公佈
「發行授權股東特別大會」	指	本公司於二零一三年二月二十一日召開及舉行以(其中包括)批准發行授權之股東特別大會
「最後交易日」	指	二零一三年二月四日，即該公佈發表前股份於聯交所之最後交易日
「最後實際可行日期」	指	二零一三年三月二十五日(星期一)，即本通函付印前為確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「最後接納時間」	指	二零一三年五月十四日(星期二)下午四時正，或包銷商與本公司可能協定之有關較後時間或日期，即章程文件所述接納供股股份及支付股款之最後時間
「最後終止時間」	指	二零一三年五月二十日(星期一)(即最後接納時間後第三個營業日)下午四時正，或包銷商與本公司可能協定之有關較後時間或日期，即終止包銷協議之最後時間

## 釋 義

「上市委員會」	指	聯交所董事會之上市小組委員會
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「祿訊」	指	祿訊國際股份有限公司，一間於台灣註冊成立之有限公司，本公司之全資附屬公司
「Mega Soar」	指	Mega Soar Holdings Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為本公司之全資附屬公司
「票據配售事項」	指	配售合共最多100,000,000港元之5%無抵押七年期票據，其詳情於本公司於二零一二年十二月二十八日及二零一三年一月二十二日刊發之公佈內披露
「購股權契據」	指	本公司於二零一一年八月二十九日刊發之公佈所載，本公司與各承授人於二零一一年八月二十九日訂立之購股權契據
「購股權契據承諾」	指	誠如本通函「購股權契據承諾」一節所述日期為二零一三年二月四日之不可撤回承諾，據此，購股權契據持有人承諾於供股完成前概不會行使購股權契據項下購股權所附帶之任何認購權
「海外股東」	指	於記錄日期於本公司股東名冊所示地址位於香港境外之股東
「暫定配額通知書」	指	就合資格股東於供股之保證配額向彼等發出之暫定配額通知書

## 釋 義

「中國」	指	中華人民共和國(就本通函而言，不包括香港、台灣及中國澳門特別行政區)
「供股章程」	指	將於章程寄發日期就供股以本公司與包銷商可能協定之形式寄發予股東之供股章程
「章程文件」	指	供股章程、暫定配額通知書及額外申請表格
「章程寄發日期」	指	二零一三年四月二十九日(星期一)，或本公司與包銷商可能協定之有關其他日期，即章程文件之章程寄發日期
「合資格股東」	指	於記錄日期名列本公司股東名冊之股東，豁除股東除外
「Quinella」	指	Quinella International Incorporated，一間根據英屬處女群島法例註冊成立之公司，獨立第三方
「記錄日期」	指	二零一三年四月二十六日(星期五)下午四時三十分，即據以釐定供股配額之日期及時間
「過戶登記處」	指	本公司之香港股份過戶登記分處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓
「供股」	指	建議按章程文件所載及本通函所概述之條款透過供股向合資格股東發行供股股份以供認購
「供股股份」	指	建議提呈予合資格股東以供認購之本公司股本中每股0.01港元之供股股份，基準為根據供股於記錄日期每持有一(1)股股份供四(4)股供股股份

## 釋 義

「SD貸款」	指	於有條件協議日期本公司及其附屬公司(不包括 Smart Style 集團)給予 Smart Style 集團之未償還股東貸款
「證券及期貨條例」	指	香港法例第 571 章證券及期貨條例
「股東特別大會」	指	本公司即將召開及舉行以考慮及批准(其中包括)供股之股東特別大會
「股份」	指	本公司股本中每股面值 0.01 港元之普通股
「股東」	指	股份持有人
「購股權」	指	根據購股權計劃認購股份之購股權
「購股權計劃」	指	本公司於二零零三年八月二十一日採納之購股權計劃
「Smart Style」	指	Smart Style Investments Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為 Mega Soar 之全資附屬公司
「Smart Style 集團」	指	Smart Style 及銳僑投資有限公司
「備用額度」	指	Quinella 向本集團提供信貸 500,000,000 港元之備用額度，由二零一二年一月四日起計為期十二個月
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購價」	指	認購價每股供股股份 0.07 港元
「主要股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「Sun Mass」	指	Sun Mass Energy Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，本公司之全資附屬公司

---

## 釋 義

---

「Sun Mass 集團」	指	Sun Mass 及其附屬公司
「山陽科技」	指	山陽科技股份有限公司，一間於台灣註冊成立之有限公司，由祿訊全資擁有
「收購守則」	指	香港公司收購及合併守則
「包銷商」	指	金利豐證券有限公司，可經營證券及期貨條例所指之第 1 類受規管活動(證券交易)業務之持牌法團
「包銷協議」	指	本公司與包銷商於二零一三年二月四日就供股訂立之包銷協議
「包銷股份」	指	根據包銷協議，包銷商所包銷不少於 6,138,200,416 股供股股份及不超過 7,365,996,744 股供股股份
「未獲承購股份」	指	未獲合資格股東承購之供股股份
「估值師」	指	美國評值有限公司，獨立估值師
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「新台幣」	指	新台幣，台灣法定貨幣
「美元\$」或「美元」	指	美元，美利堅合眾國之法定貨幣
「%」	指	百分比

### 終止包銷協議

倘於最後終止時間前：

- (i) 包銷商全權認為供股之成功將會因以下事件而受到重大及不利影響：
  - (a) 頒佈任何新法例或法規或現行法例或法規(或其司法詮釋)出現任何變動或發生任何性質之其他事件，而包銷商全權認為會對本集團整體業務或財務或貿易狀況或前景構成重大及不利影響，或對供股而言屬重大不利；或
  - (b) 發生有關政治、軍事、金融、經濟或其他性質(無論是否與前述任何一項同類)之任何本地、國家或國際事件或變動(無論是否構成於本通函日期之前及/或之後所發生或持續發生之一連串事件或變動之一部分)，或任何本地、國家或國際爆發敵對行為或武裝衝突或該等行為或衝突升級，或發生可影響本地證券市場之事件，而包銷商全權認為會對本集團整體業務或財務或貿易狀況或前景構成重大及不利影響、對供股之成功構成重大及不利損害，或導致進行供股屬不宜或不智；或
- (ii) 市場狀況出現任何不利變動(包括但不限於財政或金融政策，或外匯或貨幣市場之任何變動、證券買賣暫停或受到嚴重限制)，而包銷商全權認為有可能對供股之成功構成重大或不利影響，或導致進行供股屬不宜或不智；或
- (iii) 本公司或本集團任何成員公司之情況出現任何變動，而包銷商全權認為會對本集團之前景構成不利影響，包括但不限於在不損害前述條文之一般性原則下，提出清盤呈請或通過決議案清盤或結業，或本集團任何成員公司發生類似事件，或本集團任何重大資產遭破壞；或

---

## 終止包銷協議

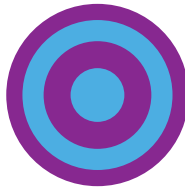
---

- (iv) 任何不可抗力事件，包括但不限於在不損害其一般性原則下，任何天災、戰爭、暴亂、擾亂公共秩序、內亂、火災、水災、爆炸、疫症、恐怖主義活動、罷工或停工；或
- (v) 有關本集團整體業務或財務或貿易狀況或前景之任何其他重大不利變動（無論是否與前述任何一項同類）；或
- (vi) 包銷商全權認為倘在緊接供股章程日期前出現或發現而並無於供股章程內披露，則將對供股構成重大遺漏之任何事宜；或
- (vii) 整體證券或本公司證券於聯交所之任何暫停買賣超過十個連續營業日，不包括就核准有關供股之公佈或通函或章程文件而引致之任何暫停買賣，

則包銷商有權透過於最後終止時間前向本公司送達書面通知終止包銷協議。

**發出終止通知後，包銷商於包銷協議項下之所有責任將告終止，包銷商或本公司均不得就包銷協議所產生或相關之任何事宜或事情向另一方提出任何申索，惟本公司仍須向包銷商支付本公司根據包銷協議應付之費用及開支（包銷佣金除外）。倘包銷商行使有關權利，則供股將不會進行。**





**MASCOTTE HOLDINGS LIMITED**  
**馬斯葛集團有限公司\***

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：136)

執行董事：

Peter Temple Whitelam 先生(主席)

老元華先生(董事總經理)

胡耀東先生

孫益麟先生

劉勁恒先生

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

獨立非執行董事：

繆希先生

Agustin V. Que 博士

Robert James Iaia II 先生

洪祖星先生

總辦事處及香港主要營業地點：

香港

香港仔

黃竹坑道28號

保濟工業大廈

1樓

香港

北角

馬寶道28號

華匯中心

29樓2902室

敬啟者：

**建議按於記錄日期每持有一(1)股股份  
供四(4)股供股股份之基準進行供股  
及  
股東特別大會通告**

**緒言**

謹此提述該公佈。

於二零一三年二月四日，本公司宣佈董事會建議按於記錄日期每持有一(1)股股份供四(4)股供股股份之基準，透過供股以認購價每股供股股份0.07港元發行不少於

\* 僅供識別

---

## 董事會函件

---

6,138,200,416股供股股份及不超過7,365,996,744股供股股份予合資格股東，籌集所得款項總額不少於約429,670,000港元及不多於約515,620,000港元。

供股之估計所得款項淨額將不少於約408,670,000港元及不多於約494,620,000港元，本公司擬用作建設其多晶硅業務所需回收廠房及設施，以及償還部分信貸額度。

刊發該公佈後，於二零一三年二月二十一日，股東批准發行授權以授權董事配發、發行及處理不超過本公司於發行授權股東特別大會日期已發行股本20%之新股份。於二零一三年二月二十二日，本公司與民豐證券有限公司(作為配售代理)訂立配售協議，據此，配售代理同意根據發行授權按悉數包銷基準配售306,910,020股新股份。上述配售事項之所得款項淨額約為29,800,000港元，並將用作償還部分信貸額度。根據發行授權之配售事項已於二零一三年二月二十八日完成，已發行306,910,020股股份。於最後實際可行日期，已發行股份數目為1,841,460,124股股份。

經計及根據發行授權之配售事項而發行之新股份及假設於記錄日期或之前並無額外發行新股份，將予發行之供股股份數目將不少於7,365,840,496股供股股份及不多於7,365,996,744股供股股份。供股之估計所得款項淨額將不少於約494,610,000港元及不多於約494,620,000港元。

本公司已成立成員包括全體獨立非執行董事之獨立董事委員會，以就供股之條款是否屬公平合理以及供股是否符合本公司及股東之整體利益向獨立股東提供意見，以及經考慮獨立財務顧問之推薦意見後，就如何投票向獨立股東提供意見。天行聯合證券有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)供股之進一步詳情；(ii)獨立董事委員會就供股致獨立股東之推薦意見函件；(iii)獨立財務顧問就供股致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件；及(iv)召開股東特別大會之通告。

## 董事會函件

### 建議供股

#### 發行統計數字

供股之基準	:	於記錄日期每持有一(1)股股份供四(4)股供股股份，股款須於接納時繳足
認購價	:	每股供股股份0.07港元
於最後實際可行日期之 已發行股份數目	:	1,841,460,124股股份
供股股份數目	:	不少於7,365,840,496股供股股份(假設於記錄日期或之前並無進一步發行新股份)及不超過7,365,996,744股供股股份(假設於記錄日期或之前尚未行使購股權獲悉數行使，以及並無進一步發行新股份)
緊隨供股完成後之已發 行股份總數	:	不少於9,207,300,620股股份及不超過9,207,495,930股股份
供股股份之總面值	:	不少於73,658,404.96港元及不超過73,659,967.44港元
包銷商	:	金利豐證券有限公司，為獨立第三方

於最後實際可行日期：

- (1) 有本金總額1,200,000,000港元之未轉換可換股債券，可按轉換價每股轉換股份0.2港元(可予調整)轉換為新股份。各可換股債券持有人有權於(a)到期日(即二零一四年七月十四日)及(b)本公司向可換股債券持有人發出提早贖回通知書後一個月(以較早發生者為準)前7個營業日或之前，按轉換價悉數或部分轉換其持有

## 董事會函件

之可換股債券為股份。有關(其中包括)可換股債券及監管條件及轉換可換股債券程序之進一步詳情載於本公司於二零一一年五月二十日刊發之通函，以及本公司於二零一一年七月十五日、二零一二年四月二十五日及二零一二年十二月三日刊發之公佈。於最後實際可行日期，所有未轉換可換股債券之有關持有人已作出不可撤回承諾，承諾彼等各自不會在供股完成前行使未轉換可換股債券附帶之任何轉換權。

- (2) 有根據購股權計劃授出之未行使購股權，可認購合共 39,062 股股份，並可按行使價每份購股權 6.336 港元(可予調整)轉換為新股份。有關承授人可於購股權行使期(即二零一零年三月三日至二零二零年三月二日期間)任何時間行使全部或部分購股權，而於各情況下不得遲於二零二零年三月二日行使。有關(其中包括)監管條件及行使購股權程序之進一步詳情載於本公司於二零一零年三月三日刊發之公佈，以及本公司截至二零一二年九月三十日止期間之中期報告。假設未行使購股權附帶之認購權於記錄日期或之前獲悉數行使，則將發行額外 156,248 股供股股份。
- (3) 有根據日期為二零一一年八月二十九日之購股權契據及在股本重組於二零一二年四月二十六日生效後作出調整之 40,937,500 份未行使購股權，購股權契據可按每份購股權行使價 6.40 港元(可予調整)認購合共 40,937,500 股股份。根據購股權契據，25% 授予承授人之購股權須於授出購股權後 12 個月當日(即二零一二年一月十一日後 12 個月)歸屬。因此，購股權契據項下之 10,234,375 份購股權已於二零一三年一月十一日歸屬。購股權契據項下之購股權可於行使期(即二零一二年一月十一日至二零一六年一月十日)期間透過向本公司送達購股權行使通知書及須予支付行使價予以行使。有關(其中包括)監管條件及轉換購股權契據項下之購股權程序之進一步詳情載於本公司於二零一一年八月二十九日刊發之公佈，以及本公司截至二零一二年九月三十日止期間之中期報告。所有購股權契據持有人已作出購股權契據承諾，據此，彼等各自將不會於完成供股前行使購股權契據項下未行使購股權所附帶之任何認購權。

導致行使可換股債券、購股權及購股權契據項下之購股權後將予發行之轉換股份或新股份之轉換價或行使價、數目作出調整之原因為(其中包括)股份分拆或整合、資本分配、紅股發行及供股。

---

## 董事會函件

---

轉換價須因供股而根據以下公式作出調整(該調整須根據可換股債券之條款及條件作出，並經本公司將委任之核數師審閱及確認)：

$$\text{NCP} = \text{OCP} \times \frac{(\text{N} + \text{v})}{(\text{N} + \text{n})}$$

其中：

NCP = 作出該調整後之轉換價

OCP = 作出該調整前之轉換價

N = 於記錄日期之已發行股份數目

n = 將予發行之供股股份

v = 本公司收取之總代價應按供股除權前最後交易日之每股股份市價購買之股份數目

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司並無賦予任何權利可認購、轉換或交換為股份之其他已發行未轉換可換股證券、購股權或認股權證。

誠如本公司於二零一二年十二月二十八日及二零一三年一月二十二日刊發之公佈所披露，本公司已就票據配售事項訂立配售協議。除票據配售事項外，截至最後實際可行日期，本公司並無就其他股本或債務集資活動進行討論。

假設於記錄日期或之前概無未行使購股權獲行使，則建議暫定配發7,365,840,496股供股股份，相當於本公司於最後實際可行日期之已發行股本400%及本公司經發行7,365,840,496股供股股份擴大後之已發行股本9,207,300,620股股份80%。

假設尚未行使購股權於記錄日期或之前獲悉數行使，以及並無進一步發行新股份，建議暫定配發之7,365,996,744股供股股份相當於本公司於最後實際可行日期之已發行股本約400%及本公司經發行7,365,996,744股供股股份擴大之已發行股本9,207,495,930股股份約80%。

---

## 董事會函件

---

於最後實際可行日期，董事會並無收到來自主要股東表示彼等有意承購獲暫定配發供股股份之任何資料。

### 認購價

供股之認購價為每股供股股份0.07港元，須於申請時繳足。

認購價較：

- (i) 股份於最後實際可行日期在聯交所所報之收市價每股0.101港元折讓約30.69%；
- (ii) 股份於最後交易日在聯交所所報之收市價每股0.2050港元折讓約65.85%；
- (iii) 股份截至最後交易日止(包括該日)五個連續交易日在聯交所所報之平均收市價每股約0.2038港元折讓約65.65%；及
- (iv) 股份於最後交易日在聯交所所報之收市價每股0.2050港元計算之供股後理論除權價每股約0.0970港元折讓約27.84%。

認購價乃經本公司與包銷商參考股份市價、本公司財務狀況及現行市況後公平磋商達致。此外，董事認為，折讓將鼓勵股東參與供股，從而維持彼等於本公司之持股量，以及參與本集團之未來增長。鑒於香港資本市場之現行市況及供股之裨益，董事(不包括獨立非執行董事，其意見將於獨立財務顧問提供意見後載於有關(其中包括)供股之本通函內)認為，供股之條款屬公平合理，並符合本集團及股東之整體最佳利益。供股之估計開支(包括財務、法律及其他專業顧問費用、包銷佣金、印刷及翻譯開支)將由本公司承擔。於供股股份之相關暫定配額獲悉數接納後之每股供股股份淨價格(假設於記錄日期或之前並無進一步發行新股份)將約為0.0671港元。

### 供股股份之地位

供股股份於配發、繳足或入賬列作繳足及已發行時，將在各方面與於供股股份配發及發行日期之已發行股份享有同等權益。供股股份持有人將有權收取於供股股份配發及發行日期或之後宣派、作出或支付之一切未來股息及分派。買賣供股股份須在香港繳付印花稅。

### 暫停辦理股份過戶登記手續

本公司將於二零一三年四月二十四日(星期三)起至二零一三年四月二十六日(星期五)(包括首尾兩日)期間就供股暫停辦理股份過戶登記手續。於此期間內，將不會登記任何股份過戶。

### 合資格股東

為符合資格參與供股，股東須於記錄日期營業時間結束時登記為本公司股東而不是豁除股東。然而，就於記錄日期營業時間結束時名列本公司股東名冊之海外股東而言，倘董事會基於法律顧問提供之法律意見認為，根據有關地區法例之法律限制或當地相關監管機構或證券交易所之規定，不向該等股東提呈供股股份屬必要或權宜，則有關本公司股東不會被視為合資格股東。

本公司現正考慮海外股東之權利及彼等之供股安排，包括向該等股東提呈供股是否可行。

有關此方面之進一步資料將載於向股東寄發之供股章程內。

本公司保留權利酌情作出任何安排，以避免於違反登記或其他法律規定之情況下，向香港境外股東提呈任何供股股份。

為於記錄日期營業時間結束時登記為本公司股東，實益擁有人最遲須於二零一三年四月二十三日(星期二)下午四時三十分前，將股份之任何過戶文件(連同有關股票)送交本公司之香港股份過戶登記分處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，辦理登記。

---

## 董事會函件

---

本公司僅會向合資格股東寄發章程文件。

### 豁除股東之權利

章程文件將不會根據香港及百慕達以外任何司法權區之適用證券或等同法例註冊或存檔。倘於記錄日期有任何股東在本公司股東名冊所示之地址為香港境外，本公司將遵照上市規則第13.36(2)條之所有所需規定，並僅會在對相關司法權區法例之法律限制作出查詢後把股東排除在供股之外。倘根據法律顧問提供之法律意見，董事認為基於：(i) 其登記地址所在地法例之法律限制，或(ii) 該地方相關監管機構或證券交易所之規定，不向任何特定股東提呈供股股份屬必要或權宜，則將不會提呈供股股份予有關股東。本公司將向合資格股東寄發章程文件，並向豁除股東(如有)寄發供股章程，僅供參考。本公司將不會向豁除股東寄發暫定配額通知書及額外申請表格。

本公司會就原應暫定配發予豁除股東之供股股份作出安排，於未繳股款供股股份開始買賣後及未繳股款供股股份之買賣結束前在切實可行之範圍內盡快以未繳股款形式於市場上出售有關供股股份。倘可取得溢價(扣除開支)，有關銷售之所得款項(扣除開支)將按其於記錄日期持股比例支付予豁除股東。鑒於行政成本，本公司將保留100港元或以下之個別款項，利益歸本公司所有。豁除股東於供股股份之任何未出售配額連同任何因彙集零碎供股股份所產生之未出售供股股份以及暫定配發但未獲合資格股東接納之任何供股股份，或未繳股款供股股份承讓人以其他方式認購之任何供股股份，將可供合資格股東額外申請。

### 申請認購額外供股股份

合資格股東有權申請認購豁除股東之任何未出售配額、任何因彙集零碎供股股份所產生之未出售供股股份以及暫定配發但未獲合資格股東接納之任何供股股份。申請可藉填妥額外申請表格，並連同就申請認購額外供股股份而獨立支付之股款一併交回提出。



---

## 董事會函件

---

董事將以公平公正之基準酌情分配額外供股股份，所依據原則如下：

- (1) 少於一手買賣單位之供股股份申請將獲優先處理，原因為董事認為該等申請乃將為不足一手之零碎股權湊足為一手完整買賣單位之股權而作出，而有關申請並非旨在濫用此機制；及
- (2) 視乎根據上文(1)項原則分配後之額外供股股份數目，任何其他餘下額外供股股份將按滑動比率，並參考彼等申請認購之額外供股股份數目分配予合資格股東（即申請認購較少數目供股股份之合資格股東將獲分配較高之成功申請比率但將收取較少數目之供股股份；而申請認購較多數目供股股份之合資格股東將獲分配較低之成功申請比率但將收取較多數目之供股股份）。

供股為股東提供認購新股份之機會，令彼等得以維持彼等各自於本公司之股權。參考申請人於記錄日期各自於本公司之持股量配發額外供股股份，乃一項讓認購額外供股股份之股東於供股完成後大致維持彼等各自之持股量之措施。倘本公司發現若干申請可能是意圖濫用優先處理申請補足不足一手股份之機制，本公司將按公平公正基準更改額外供股股份之分配方法。

以代名人公司持有股份之股東應注意，董事會將根據本公司股東名冊視代名人為單一股東。因此，股東應注意，上述有關為分配額外供股股份而補足零碎股份之安排將不會向個別實益擁有人提供。以代名人公司持有股份之股東務請考慮是否在記錄日期前安排以彼等本身之名義登記相關股份。

由代名人(包括香港中央結算(代理人)有限公司)持有股份且有意以其名義登記於本公司股東名冊之股東，必須不遲於二零一三年四月二十三日(星期二)下午四時三十分，將所有必需文件送交過戶登記處，以完成有關登記手續。

### 供股產生之碎股

按合資格股東於記錄日期每持有一(1)股股份獲暫定配發四(4)股供股股份計算，供股不會產生任何供股股份之零碎配額。

### 供股股份之股票及退款支票

待供股之條件達成後，所有繳足股款供股股份之股票預期將於二零一三年五月二十二日(星期三)或之前以平郵方式郵寄予合資格股東，郵誤風險概由彼等自行承擔。所有配發予同一申請人之供股股份將獲發一張股票。全部或部分未獲接納之額外供股股份申請(如有)之退款支票預期將於二零一三年五月二十二日(星期三)或之前以平郵方式郵寄予申請人，郵誤風險概由彼等自行承擔。

開始買賣繳足股款供股股份之首日預期將為二零一三年五月二十三日(星期四)。

### 申請供股股份上市

本公司將向聯交所上市委員會申請批准供股股份(以未繳股款及繳足股款形式)上市及買賣。本公司概無任何部分證券在任何其他證券交易所上市或買賣，而本公司現時並無亦不擬尋求批准證券在任何其他證券交易所上市或買賣。

買賣於過戶登記處登記之未繳股款及繳足股款供股股份將須繳納香港印花稅、聯交所交易費、交易徵費、投資者賠償徵費或任何其他適用費用及收費。

待未繳股款及繳足股款供股股份獲准在聯交所上市及買賣後，供股股份將獲香港結算接納為合資格證券，可由供股股份(以未繳股款及繳足股款形式)開始在聯交所買賣當日或香港結算釐定之有關其他日期起在中央結算系統記存、結算及交收。聯交所參與者之間於任何交易日進行之交易須於其後第二個結算日在中央結算系統內交收。中央結算系統下之所有活動均須依據不時生效之中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則進行。

---

## 董事會函件

---

### 不可撤回承諾

於最後實際可行日期，本公司擁有本金總額為1,200,000,000港元之未轉換可換股債券。所有未轉換可換股債券之持有人(包括SPARX Emerging Opportunities Fund SPC，前稱為PMA Emerging Opportunities Fund SPC(未轉換本金額為350,000,000港元)、VMS Private Investment Partners II Limited(未轉換本金額為350,000,000港元)、廖駿倫先生(未轉換本金額為400,000,000港元)，以及兩名其他持有人(未轉換本金額為100,000,000港元))已作出彼等各自之不可撤回承諾，承諾彼等各自不會在供股完成前行使未轉換可換股債券附帶之任何轉換權。

### 購股權契據承諾

於最後實際可行日期，購股權契據項下共有40,937,500份未行使購股權。根據購股權契據，25%授予承授人之購股權須於授出購股權後12個月當日(即二零一二年一月十一日後12個月)歸屬。因此，購股權契據項下之10,234,375份購股權已於二零一三年一月十一日歸屬。所有購股權契據持有人已作出購股權契據承諾，據此，彼等各自將不會於完成供股前行使購股權契據項下未行使購股權所附帶之任何認購權。

### 包銷協議

#### 包銷協議

- 日期：二零一三年二月四日(交易時段後)
- 包銷商：金利豐證券有限公司。就董事在作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，包銷商及其最終實益擁有人為獨立第三方
- 包銷商包銷之供股股份總數：包銷商已同意悉數包銷未獲合資格股東承購之不少於6,138,200,416股供股股份及不超過7,365,996,744股供股股份
- 佣金：最高包銷股份數目之總認購價之3%

---

## 董事會函件

---

根據包銷協議，包銷商將自行認購或促使認購人認購供股未獲承購股份數目。包銷商將自行及將致使分包銷商促使獨立承配人承購有關所需數目之供股股份，以確保完成供股後上市規則第8.08條之公眾持股量規定獲得遵守。

### 終止包銷協議

倘於最後終止時間前：

- (i) 包銷商全權認為供股之成功將會因以下事件而受到重大及不利影響：
  - (a) 頒佈任何新法例或法規或現行法例或法規(或其司法詮釋)出現任何變動或發生任何性質之其他事件，而包銷商全權認為會對本集團整體業務或財務或貿易狀況或前景構成重大及不利影響，或對供股而言屬重大不利；或
  - (b) 發生有關政治、軍事、金融、經濟或其他性質(無論是否與前述任何一項同類)之任何本地、國家或國際事件或變動(無論是否構成於本通函日期之前及/或之後所發生或持續發生之一連串事件或變動之一部分)，或任何本地、國家或國際爆發敵對行為或武裝衝突或該等行為或衝突升級，或發生可影響本地證券市場之事件，而包銷商全權認為會對本集團整體業務或財務或貿易狀況或前景構成重大及不利影響、對供股之成功構成重大及不利損害，或導致進行供股屬不宜或不智；或
- (ii) 市場狀況出現任何不利變動(包括但不限於財政或金融政策，或外匯或貨幣市場之任何變動、證券買賣暫停或受到嚴重限制)，而包銷商全權認為有可能對供股之成功構成重大或不利影響，或導致進行供股屬不宜或不智；或

---

## 董事會函件

---

- (iii) 本公司或本集團任何成員公司之情況出現任何變動，而包銷商全權認為會對本集團之前景構成不利影響，包括但不限於在不損害前述條文之一般性原則下，提出清盤呈請或通過決議案清盤或結業，或本集團任何成員公司發生類似事件，或本集團任何重大資產遭破壞；或
- (iv) 任何不可抗力事件，包括但不限於在不損害其一般性原則下，任何天災、戰爭、暴亂、擾亂公共秩序、內亂、火災、水災、爆炸、疫症、恐怖主義活動、罷工或停工；或
- (v) 有關本集團整體業務或財務或貿易狀況或前景之任何其他重大不利變動(無論是否與前述任何一項同類)；或
- (vi) 包銷商全權認為倘在緊接供股章程日期前出現或發現而並無於供股章程內披露，則將對供股構成重大遺漏之任何事宜；或
- (vii) 整體證券或本公司證券於聯交所之任何暫停買賣超過十個連續營業日，不包括就核准有關供股之公佈或通函或章程文件而引致之任何暫停買賣，

則包銷商有權透過於最後終止時間前向本公司送達書面通知終止包銷協議。

**發出終止通知後，包銷商於包銷協議項下之所有責任將告終止，包銷商或本公司均不得就包銷協議所產生或相關之任何事宜或事情向另一方提出任何申索，惟本公司仍須向包銷商支付本公司根據包銷協議應付之費用及開支(包銷佣金除外)。倘包銷商行使有關權利，則供股將不會進行。**

### 供股之條件

供股須待以下條件達成後，方可作實：

- (i) 於章程寄發日期前，分別向聯交所及香港公司註冊處送交一份由兩名董事(或彼等以書面正式授權代表)妥為簽署以示已獲董事通過決議案批准之供股章程(及所

---

## 董事會函件

---

有其他須隨附之文件)，分別作獲得授權及登記之用，並於其他方面遵守上市規則及公司條例之規定，以及於章程文件刊發時或其後在合理可行之範圍內盡快根據公司法向百慕達公司註冊處提交由一名董事(為及代表全體董事)妥為簽署之章程文件存檔；

- (ii) 於章程寄發日期或之前向合資格股東寄發章程文件，及向豁除股東(如有)寄發供股章程及協定形式之函件，僅供參考，解釋彼等不獲准參與供股之情況；
- (iii) 聯交所上市委員會於供股股份買賣之首日前批准或同意批准(視乎配發而定)供股股份(以未繳股款及繳足股款形式)上市及買賣，且並無撤回或撤銷有關批准；
- (iv) 包銷協議並未於最後終止時間或之前根據其條款被包銷商終止；
- (v) 獨立股東在股東特別大會上批准供股及據此擬進行之交易；
- (vi) 本公司遵守並履行包銷協議條款項下之所有承諾及責任；
- (vii) 如有需要，取得百慕達金融管理局對發行供股股份之同意或批准；及
- (viii) 倘未獲承購股份數目於緊隨供股完成後超過本公司已發行股本之19.9%，則包銷商成功促使下列認購人認購所有未獲承購股份：(i)獨立於董事或本公司主要行政人員或本公司主要股東或彼等各自之聯繫人士(定義見上市規則)、並非與彼等一致行動(定義見收購守則)及與彼等概無關連之第三方；及(ii)於供股完成後連同彼等各自之一致行動(定義見收購守則)人士概無持有本公司投票權10.0%或以上者。

## 董事會函件

條件(上文條件(vi)除外)均不得豁免。倘上述任何條件未能於最後終止時間前全部或部分達成，則包銷協議將因而終止，而訂約方概不得向對方提出任何申索，惟本公司所同意承擔包銷商就包銷包銷股份恰當地產生之一切有關合理成本、費用及其他付現開支(不包括分包銷費用及相關開支)除外，且供股將不會進行。

### 供股導致本公司持股架構之變動

供股導致本公司持股架構之變動如下：

#### 情景 1：假設於記錄日期或之前並無發行新股份

	於最後實際可行日期		緊隨供股完成後			
			假設所有供股股份獲 合資格股東認購		假設概無供股股份獲 合資格股東認購(附註3)	
			股份	概約	股份	概約
<b>主要股東/董事</b>						
Peter Temple Whitlam 先生(附註1)	78,125	0.00%	390,625	0.00%	78,125	0.00%
老元華先生(附註1)	156,250	0.01%	781,250	0.01%	156,250	0.00%
吳以舜博士(附註2)	17,797,250	0.97%	88,986,250	0.97%	17,797,250	0.19%
SPARX Emerging Opportunities Fund SPC(附註4)	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
VMS Private Investment Partners II Limited(附註4)	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
廖駿倫先生(附註4)	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
<b>公眾股東</b>						
包銷商	—	0.00%	—	0.00%	7,365,840,496	80.00%
根據發行授權發行之股份持有人(附註5)	306,910,020	16.67%	1,534,550,100	16.67%	306,910,020	3.33%
其他	916,518,479	49.77%	4,582,592,395	49.77%	916,518,479	9.95%
<b>總計</b>	<b>1,841,460,124</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,300,620</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,300,620</b>	<b>100.00%</b>

## 董事會函件

### 情景 2：假設於記錄日期或之前未行使購股權獲悉數行使

	於最後實際可行日期		於記錄日期(假設未行使購股權已獲全面行使)		緊隨供股完成後			
	股份	概約	股份	概約	假設所有供股股份獲合資格股東認購		假設概無供股股份獲合資格股東認購(附註3)	
					股份	概約	股份	概約
<b>主要股東/董事</b>								
Peter Temple Whitelam 先生(附註1)	78,125	0.00%	78,125	0.00%	390,625	0.00%	78,125	0.00%
老元華先生(附註1)	156,250	0.01%	156,250	0.01%	781,250	0.01%	156,250	0.00%
吳以舜博士(附註2)	17,797,250	0.97%	17,797,250	0.97%	88,986,250	0.97%	17,797,250	0.19%
SPARX Emerging Opportunities Fund SPC(附註4)	200,000,000	10.86%	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
VMS Private Investment Partners II Limited(附註4)	200,000,000	10.86%	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
廖駿倫先生(附註4)	200,000,000	10.86%	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
<b>公眾股東</b>								
包銷商	—	0.00%	—	0.00%	—	0.00%	7,365,996,744	80.00%
根據發行授權發行之股份之								
持有人(附註5)	306,910,020	16.67%	306,910,020	16.67%	1,534,550,100	16.67%	306,910,020	3.33%
未行使購股權獲悉數行使	—	0.00%	39,062	0.00%	195,310	0.00%	39,062	0.00%
其他	916,518,479	49.77%	916,518,479	49.77%	4,582,592,395	49.77%	916,518,479	9.95%
<b>總計</b>	<b>1,841,460,124</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,841,499,186</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,495,930</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,495,930</b>	<b>100.00%</b>

附註：

- 為本公司之執行董事。
- 吳以舜博士已辭任本公司之執行董事，自二零一二年十二月三十一日起生效。於最後實際可行日期，彼仍為山陽科技之主席、董事、行政總裁兼首席技術官。
- 此情景僅供說明，永不會發生。**根據包銷協議，倘包銷商被要求認購或促使認購人認購未獲承購股份：



## 董事會函件

- (i) 包銷商不得為本身之利益認購有關數目之未獲承購股份，以致於供股完成後其及與其一致行動(定義見收購守則)之人士於本公司之持股量超過本公司投票權之19.9%；及
  - (ii) 包銷商須盡最大努力確保其促使之未獲承購股份(構成包銷股份之一部分)之每名認購人(i)為獨立於董事或本公司主要行政人員或本公司主要股東或彼等各自之聯繫人士及一致行動人士、並非與彼等一致行動(定義見收購守則)及與彼等概無關連之第三方；及(ii)包銷商促使之任何認購人於供股完成後不得連同其任何一致行動人士持有本公司投票權10.0%或以上。
4. 可換股債券持有人。誠如上文持股架構表所披露，於最後實際可行日期，三名可換股債券持有人 SPARX Emerging Opportunities Fund SPC、VMS Private Investment Partners II Limited 及廖駿倫先生各自於200,000,000股股份中擁有權益，相當於本公司已發行股本10.86%。
  5. 誠如本公司於二零一三年二月二十二日所公佈，民豐證券有限公司(作為配售代理)已有條件地與本公司同意根據發行授權按悉數包銷基準配售306,910,020股配售股份。配售事項於二零一三年二月二十八日完成。
  6. 本公司將確保於供股根據包銷協議完成後遵守上市規則第8.08條之公眾持股量規定。就此而言，包銷商將自行及將致使分包銷商促使獨立承配人承購有關所需數目之供股股份，以確保上市規則第8.08條之公眾持股量規定獲得遵守。
  7. 各股東持股量之概約百分比可能出現捨入誤差。

於最後實際可行日期，就董事所深知、盡悉及確信，包銷商、代價債券持有人及彼等各自之聯繫人士並無持有任何股份。

### 進行供股之理由及所得款項用途

本集團主要從事在臺灣製造太陽能級多晶硅、證券投資及買賣、提供融資、物業投資，以及製造及銷售照相及多媒體產品配件業務。自二零一二年九月三十日起，本集團各業務分類並無重大變動。

誠如本公司於截至二零一二年九月三十日止期間之中期報告所披露，本集團於二零一一年完成收購Sun Mass集團前，曾計劃於多晶硅商業生產開始後興建及建成回收設施，而回收設施之資本承擔將以商業生產產生之現金流量撥付。於二零一二年四月，

---

## 董事會函件

---

改善生產廠房之熱分解能力後，山陽科技能夠使用商業生產線以生產多晶硅樣本。在投入正式商業生產前需要加快進一步提升其生產設施，理由包括倘在未提升生產設施前進行生產，於颱風季節高峰期內累積大量氫氟酸可能引起環境污染之風險。因此，本集團現須先提升其生產設施，方展開正式大規模生產。

本集團預期完成提升其生產設施之分解及回收／再生能力及按計劃投產後，便會將同一模式套用至其他五個生產廠房之建設。

本集團多晶硅業務之業務最新消息之進一步詳情載於本公司截至二零一二年九月三十日止期間之中期報告第37至50頁。本公司已委聘PHOTON Consulting, LLC對本集團之多晶硅業務進行評估。PHOTON Consulting, LLC編製之山陽科技技術報告載於本通函附錄七。

本公司現時無意更改其業務策略，而各業務分類之資金撥付情況將以其本身之日後發展為基礎。

於最後實際可行日期，本公司現時並無有關任何收購、業務合作或任何出售、縮減及／或終止其現有業務之磋商、協議、安排及承諾。然而，倘及於日後機會出現時，本公司將採取一切必要步驟以持續經營本集團之業務，包括就其業務尋求策略性投資者及夥伴以減少其債務水平及增加其營運資金，本公司亦將考慮符合股東利益之任何機會。

### **董事會於達致供股前已考慮之因素：**

#### **本集團可動用之現有財務資源**

在達致供股時，本公司已考慮本集團可動用之財務資源。於二零一二年十二月三十一日，本集團之未經審核現金結餘約為37,900,000港元。於最後實際可行日期，本集團並無任何可提取之融資。

### 本集團之營運資金需求變動

於第二份非常重大收購事項通函日期，董事相信本集團未來十二個月（自第二份非常重大收購事項通函日期起計）之營運將倚賴（其中包括）(i) 可動用之內部財務資源、(ii) 當時之現有孖展信貸、(iii) 備用額度，及 (iv) 山陽科技之經營活動預期產生之現金流量。

然而，基於以下原因，營運資金需求已變動：

(a) 備用額度已屆滿

根據備用額度協議之條款，備用額度已於二零一三年一月三日屆滿。

(b) 延遲商業生產影響本集團之現金流量預測

誠如上文所述，商業生產未能於提升生產及回收廠房及設施前展開。

由於多晶硅之商業生產延遲而影響本集團之現金流量預測，董事認為有迫切需要加快提升本集團生產設施之回收廠，以應付釋出之大量氫氟酸。

除上文所披露者外，本集團之營運資金需求自二零一二年九月三十日（即本集團最近刊發截至二零一二年九月三十日止六個月之未經審核財務報表之年結日）起並無其他重大變動。

## 董事會函件

以下載列自二零一二年九月三十日至二零一二年十二月三十一日之本公司主要現金流入及流出項目：

	概約 百萬港元
於二零一二年九月三十日之未經審核現金及銀行結餘	31.0
<b>加：</b>	
中南証券財務有限公司之無抵押貸款(附註1)	60.0
行使購股權計劃項下購股權之所得款項(附註2)	5.8
出售證券及投資之所得款項	34.6
根據一般授權配售 68,501,684 股新股份之所得款項(附註3)	11.1
提取信貸額度	415.0
<b>小計</b>	<b>557.5</b>
<b>減：</b>	
贖回代價債券(附註4)	399.0
支付代價債券之利息	9.5
支付中南証券財務有限公司之有抵押貸款之利息	0.6
有關信貸額度之文件費	3.1
償還無抵押貸款 — 中南証券財務有限公司	35.0
建成回收廠房之資本支出	50.0
本集團多晶硅業務之營運資金	8.5
貸款分期還款(本金加利息)	1.8
專業費用	6.6
薪酬 — 本公司	4.1
其他	1.4
於二零一二年十二月三十一日之未經審核現金及銀行結餘	<b>37.9</b>

附註：

1. 應付中南証券財務有限公司本金總額最多 100,000,000 港元、按每月利率 1% 計息，並於二零一三年一月到期之無抵押貸款融資。
2. 誠如日期為二零一二年十月五日之公佈所披露，本公司根據購股權計劃按行使價每股 0.204 港元向若干合資格參與者提呈授出合共 28,540,000 份可認購本公司股本中每股 0.01 港元之新普通股之購股權。該 28,540,000 份購股權已於二零一二年十月九日獲悉數行使。

## 董事會函件

3. 誠如日期為二零一二年十一月八日之公佈所披露，本公司訂立配售協議，據此，配售代理已有條件地同意按悉數包銷基準根據本公司之一般授權以每股0.17港元之價格配售合共68,501,684股每股0.01港元之新普通股予不少於六名承配人。配售事項之所得款項淨額約為11,100,000港元。
4. 自於二零一二年一月四日完成收購山陽科技起，股份之成交價一直持續下跌，且跌至遠低於預期之水平。股份成交價每況愈下，反映市場對本公司未來前景信心下跌。本公司之主要債權人Quinella之風險承擔額遠高於本公司之總市值，其已向本公司表示關注，且自二零一二年一月起多次要求本公司減少部分未行使代價債券之金額。鑒於代價債券離到期日甚遠，且本公司計劃於代價債券到期時繼續履行其還款責任(包括利息付款)，故本公司最初曾拒絕Quinella提早還款之要求。

Quinella並不滿意，且對本公司不斷施壓，要求局部提早還款，指稱此乃證明本公司之財政仍屬穩健之唯一方法。Quinella亦向本公司表明，倘本公司未能提早還款，則其對本公司之信心將進一步下降，長遠有損Quinella與本公司之業務關係。

然而，Quinella(主要從事投資控股，由謝正陸女士(「謝女士」)間接全資擁有)為相信可大幅減少多晶硅生產成本之創新技術之前擁有人，且於業界擁有龐大業務網絡。就董事在作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，Quinella及謝女士乃獨立於本公司及其任何關連人士各自之第三方。儘管本公司與Quinella於提早贖回當時之未行使代價債券時及於最後實際可行日期仍並無任何直接業務關係，鑒於謝女士擁有廣泛業務網絡，且Quinella為本公司其中一名主要債權人，本公司擬與Quinella維持良好關係以便日後可能進行業務合作，並在有需要時獲得未來財務資助機會，否則可能危及(i)本公司與Quinella；及(ii)本公司與(倘日後出現)其他潛在業務夥伴之商機。因此，本公司必須向Quinella提早贖回代價債券之若干金額，以維持與Quinella之友好關係。

經考慮本集團之未來前景及與債權人之長遠業務關係，截至最後實際可行日期，本公司已贖回本金總額約865,000,000港元之代價債券。

此外，以下載列自二零一二年十二月三十一日至最後實際可行日期之主要現金流量項目：

	概約 百萬港元
(i) 可換股債券之利息付款	(35.7)
(ii) 代價債券之利息付款	(5.8)
(iii) 贖回部分代價債券	(34.0)
(iv) 中南証券財務有限公司之無抵押貸款之利息付款	(3.8)
(v) 信貸額度之利息付款	(11.8)
(vi) 信貸額度之還款	(26.0)

## 董事會函件

概約  
百萬港元

(vii) 建成回收廠之資本開支	(10.0)
(viii) 提取自信貸額度	100.0
(ix) Dragonite Resources Limited之無抵押貸款	10.0
(x) 票據配售事項之所得款項淨額	4.7
(xi) 根據發行授權配售新股份之所得款項淨額	29.8

### 融資形式選擇

本集團流動資金緊絀，本公司正發掘若干股權集資、發行新票據及出售資產及投資組合等不同渠道以尋找新資金。同時，本公司亦公佈修改可換股債券之條款。本公司首次於二零一二年七月十七日公佈其供股意向。由於進行供股之過程較預期有所延長，本公司與包銷商最終於二零一三年二月四日訂立包銷協議。

董事已考慮銀行融資，且鑒於額外融資成本及控股股東之證券抵押品需要之影響，董事已決定不進行銀行融資。更重要的是，董事會認為尋求相當於應付本公司資金需要所需金額之銀行借貸並不實際及不可行，尤其是鑒於本公司之現行財務狀況，及借入資金將用作並無確定往績記錄之本公司新業務分類。

董事相信，透過長期權益為本公司之增長提供資金實屬審慎之舉。供股將向全體股東提供同等機會增加其對本公司前景之權益。鑒於當前市場環境及經衡量其他選擇之優劣，董事得出結論認為供股為本公司集資之最佳方法。

因此，董事認為彼等在考慮供股之公平性及合理性時已履行其受信責任及技能、謹慎及勤勉責任。

鑒於上述者，董事(不包括獨立非執行董事，其意見將於獨立財務顧問提供意見後載於本通函第59頁內)認為，供股屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

## 董事會函件

### 減少融資成本及資本負債

本公司於收購 Sun Mass 完成後之債務權益比率及融資成本均高於二零一一年，現正積極減少兩者。本公司密切監察其日常運作，務求透過節省成本提升其效率及日常業務之現金結餘。

以下載列於最後實際可行日期之債務資料及與債務有關之融資成本之比較：

描述	貸款人身份	於最後實際可行日期之概約未償還本金額	年期	到期日	概約年 利率	按本金餘額計算 之每年應付 之概約單息 (附註1)	利息 償還 安排
代價債券 (附註2)	代價債券 持有人	885,000,000 港元	2年	二零一四年 一月四日	2.5%	22,130,000 港元	每季
可換股債券 (附註3)	可換股債 券持有人	1,200,000,000 港元	3年	二零一四年 七月十四日	5.0%	60,000,000 港元	每半年
信貸額度 (附註4)	中南証券 財務有限公司	489,000,000 港元	2年	二零一四年 十一月二十一日	10.25% (相等於 最優惠利率加 5%)	50,120,000 港元	每月
銀行借貸 (附註5)	銀行及 金融機構	41,540,000 港元 (相等於新台幣 158,670,000 元) (附註6)	10年	二零二三年 二月三日	1.8%	710,000 港元 (相等於新台幣 2,720,000 元) (附註6)	每月
借貸	Dragonite Resources Limited	10,000,000 港元	3個月	二零一三年 五月五日	12%	290,000 港元	於最後 償還日期 償還
票據配售事項	票據持有人	5,000,000 港元	7年	二零二零年 二月五日	5%	250,000 港元	每年
<b>總計</b>		<b>2,630,540,000 港元</b>				<b>133,500,000 港元</b>	

## 董事會函件

附註：

1. 應付利息按於最後實際可行日期之單息法及未償還本金估計，並可能出現捨入誤差。
2. 代價債券之到期日為發行代價債券之第二週年或倘本公司酌情選擇延長代價債券之期限，則為代價債券發行日期之第七(7)週年當日，其後之利息按未償還代價債券之本金額以年利率12.5%每日累計。於債務聲明日期(即二零一三年二月二十八日)後，於二零一三年三月二十二日，本公司已償還代價債券之5,000,000港元。
3. 於二零一二年十二月三日，本公司與各可換股債券之持有人訂立修訂契據，以修訂可換股債券之若干條款及條件，契據於二零一三年一月十八日經股東批准。修訂契據之進一步詳情載於本公司日期為二零一二年十二月三十一日之通函。
4. 於債務聲明日期(即二零一三年二月二十八日)後，於二零一三年三月一日，本公司已償還信貸額度之26,000,000港元。此外，於二零一三年三月二十五日，本公司已進一步提取信貸額度15,000,000港元。
5. 於債務聲明日期(即二零一三年二月二十八日)後，於二零一三年三月三日，本公司已償還銀行借貸之新台幣1,330,000元。
6. 以新台幣計值之負債之本金額已按約1港元=新台幣3.82元轉換為港元。

本集團於二零一二年九月三十日之虧絀總額約為1,101,300,000港元(於二零一二年三月三十一日：本集團之權益總額約為1,231,200,000港元)。按本集團債務總額(計息之銀行及其他借貸加可換股債券及代價債券)除以股東資金計算之資本負債比率約為(211.2%)(於二零一二年三月三十一日：約193.7%)。鑒於與信貸額度有關之融資成本高，董事認為儘管信貸額度至二零一四年方會到期，惟償還部分信貸額度符合本公司之利益。

董事於本公司刊發第二份非常重大收購事項通函時已知悉利息負擔及資本負債惡化。於第二份非常重大收購事項通函刊發時，董事信納利息負擔及資本負債之影響屬可接受。

然而，加上本集團截至二零一二年九月三十日止期間之虧損淨額狀況及延遲本公司之多晶硅商業生產，董事認為本公司在信貸額度於二零一四年到期前繼續承擔與信貸額度有關之高融資成本對本公司不利。

本公司原擬定主要依賴多晶硅業務於商業投產後所產生之超額現金流量，以撥付償還未償還債務。



---

## 董事會函件

---

然而，鑒於多晶硅之商業生產在所需的提升工作及建設回收設施完成前無法展開，本公司現時尚未能估計生產多晶硅所產生現金流量之可靠金額。此外，山陽科技已為由估值師為二零一二年中期業績進行之減值測試編製估計現金流量。除於二零一二年十二月二十四日寄發之本公司二零一二年中期報告所披露者外，已披露編製基準。自二零一二年中期報告刊發至最後實際可行日期，所披露之資料並無重大變動。

即使商業生產會於短期內展開，本公司估計多晶硅業務所產生之超額現金流量金額可能仍低於到期前撥付償還所有未償還債務之所需總額。此乃由於債務即將到期及延遲商業投產，本公司將未能自多晶硅業務產生現金流量。於最後實際可行日期，本公司預期債務到期前多晶硅業務可產生之現金總額為零。因此，本公司相信，發掘其他融資方法為必要，包括進行進一步股本集資，以籌集資金撥付償還債務。

### **所得款項淨額之應用**

經計及根據發行授權發行之新股份及其後將予發行之額外供股股份，供股之估計所得款項淨額將約為494,610,000港元(假設於記錄日期或之前並無進一步發行新股份)，其中約137,120,000港元(相當於供股之所得款項淨額約27.72%)，將用作興建第二份非常重大收購事項通函所披露之回收廠房及設施，而餘下部分約357,490,000港元(相當於供股之所得款項淨額約72.28%)，將用作償還部分信貸額度。

假設尚未行使購股權於記錄日期或之前獲悉數行使以及並無進一步發行新股份，供股之估計所得款項淨額將約為494,620,000港元，其中約137,120,000港元將用作興建回收廠房及設施，而餘下部分約357,500,000港元將用作償還部分信貸額度，兩者分別佔供股之所得款項淨額約27.72%及72.28%。

## 董事會函件

供股之所得款項淨額之應用概況如下：

	假設於記錄日期或之前並無進一步發行新股份 百萬港元 概約	假設尚未行使購股權於記錄日期或之前獲悉數行使以及並無進一步發行新股份 百萬港元 概約
<b>(A) 資本開支 — 興建回收廠房及設施 (附註 1)</b>		
— 應用於擴建部分之額外土木工程、一般公用設施／管道、生產／管道及建築成本 (附註 2)	53.50	53.50
減：進度付款	(11.58)	(11.58)
	41.92	41.92
— 應用於採購額外及／或精煉工廠機械／管道 (附註 2)	95.20	95.20
<b>(B) 償還信貸額度</b>	357.49	357.50
<b>總計</b>	<b>494.61</b>	<b>494.62</b>

附註：

1. 成本乃按提升廠房以按其商業設計產能運行而估計。
2. 該等涉及提升生產設施以應對第31至32頁「進行供股之理由及所得款項用途」一節所載之風險。

## 董事會函件

就有關興建回收廠房及設施之提升工作而言，「擴建部分之額外土木工程、一般公用設施／管道、生產／管道及建築成本」覆蓋用以存放傳送氣體至生產單位，並由生產單位傳送至本集團生產設施之回收廠之新氣體分解設施及其他配套設施之新樓宇建築成本。

建設新回收反應器以儲存及分解釋出之氫氟酸以及建設額外管道以配合回收廠之處理能力／儲存能力增加而需要「採購額外及／或精煉工廠機械／管道」。

以下載列本集團多晶硅業務自最後實際可行日期起計未來12個月之預期資本開支計劃之概要：

提升現有廠房回收設施之項目	概約金額 (百萬港元)	實際開始日期	實際／預期 完成日期
土木工程	31.4	二零一二年六月	二零一三年三月
一般公用設施及相關 管道工作	10.5	二零一二年七月	二零一三年三月
廠房生產機器	95.2	於完成土木工程及 一般公用設施及相 關管道工作後開始	二零一三年上半年
<b>總計</b>	<b>137.1</b>		

採購辦公室設備及工具之時間乃視乎管道工程及回收廠之建設之進度而定。預期採購

## 董事會函件

廠房生產機器將於二零一三年上半年完成。以下載列土木工程、一般公用設施及管道之時間表，連同進度指標日期及完工百分比，以供參考：

完工百分比	估計完工日期	完工日期
<b>1. 土木工程</b>		
10%	二零一二年六月十日	二零一二年六月
35%	二零一二年八月二十日	二零一二年八月
60%	二零一二年十月二十日	二零一二年十月
75%	二零一二年十二月五日	二零一二年十二月
90%	二零一二年十二月二十五日	二零一三年二月
100%	二零一三年一月三十一日	二零一三年三月
<b>2. 一般公用設施</b>		
10%	二零一二年六月十日	二零一二年七月
35%	二零一二年八月二十日	二零一二年十二月
60%	二零一二年十月二十日	二零一三年一月
75%	二零一二年十二月五日	二零一三年一月
90%	二零一二年十二月二十五日	二零一三年二月
100%	二零一三年一月三十一日	二零一三年三月
<b>3. 管道</b>		
50%	二零一三年一月十八日	二零一二年十二月
100%	二零一三年二月二十二日	二零一三年二月

於最後實際可行日期，本集團尚未開始其多晶硅業務之全面生產。證券買賣及放債等本集團其他主要業務之性質為並無固定營業週期，並取決於市況。本集團製造及貿易業務之營業週期介乎幾星期至幾個月，視乎產品規格而定。因此，本集團並無特定營業週期，因而無法就該週期之長度作出準確估計。儘管現有廠房回收設施之提升工作延遲，惟就董事所深知、盡悉及確信，該等延遲不會對本集團之現有營運構成任何重大不利影響。

誠如計算報告所載，根據本集團管理層向估值師提供之資料，現有廠房之銷量預測為2,593公噸，相當於現有廠房設計產能3,500公噸使用率約74%。

---

## 董事會函件

---

為實現上述估計產量，吳博士領導之營運團隊一直致力提升工廠工序降低成本結構，以在現行定價環境中保持競爭力。放置回收設施、氣體分解設施及供氣系統之新建築物之建設工程已告完成，及本集團已於二零一三年三月二十一日取得由宜蘭縣政府發出日期為二零一三年三月十五日之營運許可證。於最後實際可行日期，本公司有三份現有具法律約束力之承購協議未因生產延遲及定價環境轉變而被客戶終止。客戶知悉業務有助以較低成本生產多晶硅之新技術方面，並準備日後繼續支持本公司。然而，由於延遲生產，上述承購協議之訂約方同意待多晶硅商業生產展開後，承購協議之若干條款，包括將採購之價格及質量，可能會作出進一步修訂。儘管如此，就董事所深知、盡悉及確信，假設市場並無重大不利變動，該等三名客戶之年度總耗用量足以吸納本集團之預期多晶硅年產量。按此基準，假設供股及多晶硅商業生產如期展開，本公司對客戶將繼續支持本公司，且估計多晶硅年銷售目標可實現感到樂觀。

資本開支約 137,100,000 港元(相等於約 17,600,000 美元)將主要用作提升本公司之現有廠房，使其達致全面產能。

對本集團之現有產能以及平面圖進行之檢討反映為達到全規模生產，應對兩大重要生產週期範疇(即分解及回收／再生)作出迅速提升。

生產足夠四氟化硅以配合現有反應燃燒室需要更多分解爐，而本集團遵守相關環境法律及法規則需要提升廠房之回收／再生功能。

因此，應建設新燃氣生產及回收建築物，配備有關管道設施及設備，如材料乾燥系統、氣體壓縮系統及洗滌器，以應付已增加之產能。

經衡量與多個融資選擇有關之成本及好處後，董事認為供股乃較可接受之選擇。因此，董事相信以供股方式集資符合本公司之最佳利益，且現時乃最佳時機。

---

## 董事會函件

---

根據現行市況，董事相信獲得包銷商承擔供股乃屬困難。因此，誠如本通函所披露，董事認為包銷商支持供股已為增加本公司之股本基礎及減少本公司負債帶來機會，而透過其他來源籌集資金並不可行或屬不適宜。

董事會亦注意到供股在參與率低之情況下產生之攤薄影響，並確認此乃供股之壞處。基於以下理由，董事會認為供股屬公平合理，並符合本公司及獨立股東之整體利益：

- (i) 相比其他股本選擇，股東獲提供同等機會參與，倘彼等選擇不承購彼等之配額亦可受惠於未繳股款股份買賣。供股之主要條款符合香港按悉數包銷基準進行之供股所普遍採納者。
- (ii) 攤薄影響不應獨立考慮，而應比對供股對本公司及其股東整體之潛在利益(載於本通函進行供股之理由及所得款項用途」一節)作出評估。
- (iii) 配售股份等其他股本集資選擇將同樣地對股東之持股量造成重大攤薄影響。

經衡量各項選擇之優劣，董事得出結論認為，鑒於現行市場環境，供股乃本公司集資之最佳方法。

除供股及票據配售事項外，本公司將繼續尋求可動用財務資源，包括為其業務進行進一步集資活動及／或尋求策略投資者及夥伴，以減少其債務水平及增加其營運資金。

供股之所得款項之擬定用途乃經董事審慎周詳考慮後達致。董事認為所得款項之擬定用途具體明確且具有靈活性，可按所擬定者為本公司所動用。供股為各合資格股東提供機會可認購及維持彼於本公司之權益比例。此外，本公司相信，供股將加強其資本基礎及財務狀況。

### 本集團各業務分類於未來12個月之營運資金需要

除多晶硅業務外，本集團之主要業務分類均已成熟，而之前應用作業務經營之財務資源足以滿足未來十二個月現有活動水平之營運資金需要。此外，概無計劃於可見將來擴展該等業務分類之活動規模。

以下載列各業務分類於未來十二個月之營運資金需求：

#### 貸款融資及投資分類

貸款融資及投資分類之活動現時均不及以往活躍。事實上，本公司於二零一二年第一季已開始變賣其證券投資及償還其應收貸款。本公司並無計劃向其貸款融資及投資分類注入額外營運資金，兩個分類乃及將以已投放之營運資金撥付。於最後實際可行日期，本集團並無未償還之應收貸款及投資。

#### 物業投資分類

一份與第三方簽訂為期五年之租賃協議作抵押，帶來物業投資收入。現時，物業投資分類之營運由其物業投資組合所產生之租金收入提供資金。

#### 製造及銷售照相及多媒體產品配件分類

製造及銷售照相及多媒體產品配件分類足以產生足夠現金以為其本身業務提供資金。此外，此分類已於過去兩年維持平均現金結餘約10,000,000港元。因此，本公司相信，其自行產生之資金將足以支持此業務由最後實際可行日期起計未來十二個月之營運。

就資本開支而言，此分類之生產廠房全部均位於中國，且營運設備齊全。因此，預期自最後實際可行日期起計未來十二個月將不會產生重大資本開支。

### 多晶硅分類

按現有廠房規模及過去十二個月每月產生之成本計算，多晶硅業務正常營運所需之營運資金(如行政開支，包括員工成本)約為每月2,800,000港元。根據本公司之初步分析(假設概無進一步資本開支需要及概不會產生收入)，本公司將需要額外營運資金為數約33,600,000港元以自最後實際可行日期起計未來十二個月維持多晶硅業務之日常營運。額外營運資金將自信貸額度及／或其他集資活動所得款項分配。

### 其他分類(包括未分配企業開支)

根據本公司截至二零一二年三月三十一日止年度之經審核賬目，每月之平均經營成本(不包括收購Sun Mass之法律及專業開支，以及非現金流量項目如證券公平值變動、債務利息開支之折舊及攤銷)約達2,500,000港元，當中約1,100,000港元乃歸屬於員工成本。此外，自最後實際可行日期起計未來十二個月之利息付款總額約為133,500,000港元。所需營運資金總額約為163,500,000港元，其將由信貸額度及／或其他集資活動所得款項涵蓋。

應用於該等分類之現有內部資金來源乃自本集團之現金及銀行結餘及信貸額度。於最後實際可行日期，本集團之現金結餘約為41,200,000港元。

總括而言，就未來十二個月之營運資金總額需求(並非計劃以供股之所得款項涵蓋)約為197,100,000港元，其乃以本公司之現有財務資源及／或信貸額度及／或其他集資活動所得款項清償。

### 主要事件概要 — 延遲多晶硅之商業生產

以下所載為自刊發第一份非常重大收購事項通函至刊發第二份非常重大收購事項通函期間，導致本集團多晶硅商業生產有所延誤之主要事件及發展之概要：



## 董事會函件

日期	事項／發展
二零一一年五月二十日	刊發第一份非常重大收購事項通函
二零一一年第一季末至第三季	持續於二零一一年三月二十八日為新第二代分解爐進行氟硅酸鈉分解測試，結果反映爐具之供應系統因過程中供應管道經常阻塞而未能完全分解氟硅酸鈉。阻塞後經常維修，引至效率降低，本公司於二零一一年第二季及第三季期間一直尋求方法解決問題。
二零一一年十一月整月	本公司開始持續重新評估產生四氟化硅之氟硅酸鈉分解爐之效率。本公司決定重新設計爐具，而新第三代爐具於二零一一年九月十五日付運。新設計與舊系統完全不同，並解決了物料供應問題。爐具於二零一一年十月開始使用，較第二代設計改善了整體效率。然而，於測試期間發現爐具強度不足處理達致四氟化硅濃度80%所需之壓力水平。
二零一一年十二月	爐具賣方完成廣泛改善工作，惟現有第三代爐具設計之壓力相關問題仍未能解決。吳博士及其團隊要求更多時間進行新第四代設計。
二零一一年十二月	董事議決接納吳博士之建議，讓吳博士有更多時間優化分解過程，以達致四氟化硅之80%目標濃度水平。
二零一一年十二月十九日	刊發第二份非常重大收購事項通函。

## 董事會函件

### 過去十二個月期間進行之集資活動

除下文所披露者外，本公司於最後實際可行日期前過去十二個月並無進行任何集資活動：

首次公佈日期	說明	所得款項淨額 (概約) 港元	所得款項淨額 之擬定用途	所得款項淨額之 實際用途 港元
二零一二年 六月十九日	根據一般授權按每股股份0.24港元之價格配售57,084,736股新股份	12,700,000港元	約11,700,000港元將用作支付建設本集團多晶硅業務新設施建築物之頭款，而餘額約1,000,000港元將用作建設工程，其詳情載於本公司於二零一二年六月十九日刊發之公佈	按擬定用途使用。 約11,700,000港元已用作支付建設新設施建築物之頭款，而約1,000,000港元已用作本集團多晶硅業務之電力工程
二零一二年 十一月八日	根據一般授權按每股股份0.17港元之價格配售68,501,684股股份	11,100,000港元	一般營運資金	用作贖回部分代價債券
二零一二年 十二月二十四日 (附註)	按每股股份0.165港元之價格配售176,000,000股股份	27,620,000港元	以償還本集團部分債項	於二零一三年一月三十日終止
二零一二年 十二月二十八日	票據配售事項	最多 94,800,000港元	以償還本集團部分債項	有待完成

## 董事會函件

首次公佈日期	說明	所得款項淨額 (概約) 港元	所得款項淨額 之擬定用途	所得款項淨額之 實際用途 港元
二零一三年二月 二十二日	根據發行授權按每股份 0.10 港元之價格 配售 306,910,020 股 股份	29,440,000 港元	以償還本集團部分債項	用作擬定用途

附註： 該建議配售事項已於二零一三年一月三十日終止。其詳情載於本公司於二零一三年一月三十日刊發之公佈。

### 就可換股債券、購股權及購股權契據項下之購股權作出之調整

供股可能導致(i)根據構成可換股債券之文據之相關條款對轉換價及／或於可換股債券附帶之轉換權獲行使後將予發行之轉換股份數目；及(ii)根據購股權計劃及購股權契據之相關條款對行使價及／或購股權及購股權契據項下之購股權獲行使後將予發行之新股份數目作出調整。有關調整須經本公司委任之核數師審閱。本公司將於適當時就該等調整另作公佈。

### 本集團之業務回顧

於截至二零一二年九月三十日止六個月(「**本期間**」)錄得本期間股東應佔虧損約 2,392,200,000 港元，較去年同期虧損約 345,800,000 港元增加約 2,046,400,000 港元。虧損乃主要由於下列事項所致：

- (i) 於二零一二年九月三十日，本公司就於 Sun Mass 集團投資之賬面總值作出約 1,921,000,000 港元之減值。釐定減值之基準乃主要根據日期為二零一二年十一月二十八日之估值報告(「**報告**」)，內容有關本集團於台灣之多晶硅業務。報告指本集團多晶硅業務之企業使用價值(根據現有廠房之情況)合理列為約 780,000,000 港元(100,000,000 美元)；

---

## 董事會函件

---

- (ii) 融資成本增加約177,700,000港元，由約37,000,000港元增加至約214,700,000港元，當中約2,100,000港元來自本期間銀行及其他借貸支付之利息開支、約94,000,000港元來自可換股債券之利息開支攤銷，以及約118,600,000港元為代價債券之利息開支攤銷；
- (iii) 本公司代價債券之衍生財務工具公平值變動於二零一二年九月三十日產生之虧損約101,100,000港元(於二零一一年九月三十日：無)；
- (iv) 於本期間提早贖回本公司代價債券之虧損總額約86,400,000港元(二零一一年：無)；
- (v) 於本期間，投資收入(股份投資及提供融資)減少約16,600,000港元，由約17,200,000港元減少至約600,000港元；
- (vi) 於本期間，按公平值計入損益之財務資產之公平值虧損約為22,200,000港元，由約295,700,000港元減少約273,500,000港元。

本期間，每股基本及攤薄虧損為7.59港元。每股基本及攤薄虧損已予調整，以反映於二零一二年四月二十六日生效之股份合併之影響。

### 太陽能級多晶硅

#### 業績

於本期間及去年同期，由於尚未開始商業生產，故太陽能級多晶硅分類並無產生營業額。由於收購Sun Mass集團(從事太陽能級多晶硅業務)之50.1%及49.9%權益分別於二零一一年七月及二零一二年一月完成，故分部虧損增加約196.9倍，由去年同期約9,900,000港元增加至本期間約1,949,400,000港元，當中約1,921,000,000港元來自本集團之多晶硅業務減值虧損產生，當中約1,732,000,000港元分配至無形資產，以及約189,000,000港元乃分配至物業、廠房及設備。

### 減值

於本期間，二零一二年太陽能業之市況嚴峻及充滿挑戰影響業內多晶硅之售價，本集團因此於本期間內在獨立評估公司之協助下進行相關現金產生單位（「**現金產生單位**」）之可收回金額檢討。

香港會計準則第36號載列，現金產生單位之可收回金額予以估計，以釐定減值虧損之程度。可收回金額為公平值減銷售成本及使用價值之較高者。評估使用價值時，估計未來現金流量乃使用稅前折現率折現至其現值，該折現率反映目前市場對資金時間值之評估，以及估計未來現金流量未經調整之資產之獨有風險。如估計某項現金產生單位之可收回金額低於其賬面值，該項現金產生單位之賬面值則須減低至其可收回金額。減值虧損即時於損益確認。

於編製Sun Mass集團（作為現金產生單位）之減值測試時，本集團已遵守香港會計準則第36號，並於公平值減銷售成本及使用價值之假設上編製可收回金額分析。由於兩項假設所得出之結果接近，故管理層認為採用以折現現金流量（「**折現現金流量**」）分析為基礎之使用價值假設屬合理。根據相關估值指引，倘就減值測試對無形資產進行估值時及為將減值額分配至不同類別資產市場上並無可資比較無形資產，根據收入法採納折現現金流量比市場法更為適當，即使收入法涉及較多判斷或前瞻性陳述。使用收入法不僅可估計業務單位之自由現金流量，亦可估計指定無形資產應佔之增量現金流量。因此，於本集團截至二零一二年九月三十日止期間之中期報告中，收入法因較適用於減值測試情況而被採用。

計算乃根據未來五年按除稅前折現率22%，現金產生單位預期產生之未來除稅前現金流量計算。除稅前折現率22%乃透過從採用除稅後折現率計算之除稅後現金流量及採用除稅前折現率計算之除稅前現金流量設定相同權益價值而得出。

除稅後折現率乃根據估計加權平均資本成本估計，加權平均資本成本（「**加權平均資本成本**」）包括權益及債務成本，並以資本架構中各項資本來源之按比例金額加權計算。權益成本乃經參考可比公司之過往貝他系數透過應用資本資產定價模式而得出。此

---

## 董事會函件

---

外，小規模風險溢價及公司特定風險溢價亦已計入資本資產定價模式（「**資本資產定價模式**」）所得出之權益成本。加權平均資本成本之另一部分為除稅後債務成本，乃按目標公司之最近借貸率及標準稅率計算。該行業之資本架構，反映目標公司之營運將於長遠而言達致業內水平之概念。未來五年後之現金流量則以名義增長率3%推斷。使用價值假設項下之折現現金流量分析所採用之其他主要假設載列如下：

1. 根據管理層估計，生產設施預期將於二零一三年上半年開始運作；
2. 於二零一三年，估計平均售價（「**平均售價**」）約為23.7美元／公斤，並估計將隨著市場分析預測而改變；及
3. 本公司委託之技術顧問估計之現金製造成本（包括原料、電力及製造經常成本）約為14美元／公斤。於倚賴技術報告時，預期於整個預測期間之現金製造成本將維持不變；
4. 於整個預測期間內，營運開支（「**營運開支**」）（包括銷售、一般及行政開支）估計少於收益之10%。管理層根據計劃人手、租金及雜項開支估計營運開支；
5. 首個完整營運年度之估計銷量相當於現有廠房設計產能使用率約74%，並逐漸提高至長遠目標86%。計劃使用率符合行業慣例；及
6. 生產之多晶硅均全數售出。

因此，於損益內確認1,921,000,000港元減值虧損。截至二零一二年三月三十一日止年度並無進行減值評估。

---

## 董事會函件

---

就山陽科技於二零一一年六月三十日根據市場法 — 類比公司法計算之商業企業計算價值之計算報告已於本公司於二零一一年十二月十九日刊發之通函中披露。計算報告之若干主要假設與減值分析所採用者不同，載列如下：

1. 生產設施預期將於二零一一年十二月底開始運作；
2. 於首個完整年度生產期，估計平均售價約為 32.6 美元／公斤；及
3. 估計現金製造成本約為 12.8 美元／公斤。

根據發展進度、由 PHOTON Consulting, LLC 編製之技術報告及由估值師編製有關本集團多晶硅業務之減值測試報告，本公司經討論後決定採納一間廠房之情景進行減值測試。此乃主要由於 (i) 市況改變，特別是多晶硅之現貨價改變；(ii) 山陽科技所產生之預期經濟利益延遲流入；(iii) 建議集資活動過程長時間延遲，對本集團營運資金之短期融資造成重大影響；及 (iv) 採取審慎方式估計減值虧損所致。獨立專業人士將繼續獲委聘，以就市況及核心技術向本公司提供意見。此外，將最少於各未來報告日期／期間進行一次減值測試以供管理層作審閱及考慮之用。

為向投資者或本公司股東提供更多有關山陽科技之資料，本集團已委聘估值師編製附錄四所載之計算報告。估值師已於計算報告中評估山陽科技之企業價值時採納並呈列市場法。鑒於存在有關實體之可資比較公司，且市場法與收入法比較涉及之判斷較少，市場法獲採納。因此，市場法已於第一份非常重大收購事項通函、第二份非常重大收購事項通函及本通函中採納。

就董事所深知、盡悉及確信，於二零一二年九月三十日（即計算報告之計量日）（「計量日」）至最後實際可行日期期間，本集團之業務計劃並無重大變動。經考慮：(i) 根據上述業務計劃之山陽科技最新資料；(ii) 因建成回收設施而令商業生產展開時間由第二份

---

## 董事會函件

---

非常重大收購事項通函延遲至計量日之影響；(iii)在計算報告(資料來源：彭博)中經挑選之十間可資比較公司中，七間之市值顯示於二零一二年九月三十日至二零一三年二月二十八日有所增加，反映製造多晶硅或太陽能市場其他產品並無重大不利變動後，估值師表示，山陽科技截至二零一三年二月底與計量日之計算價值不會有重大差異。

### 投資

於本期間，股份投資之股息收入較去年同期減少99.1%，由約4,600,000港元減少至約40,000港元。股份投資之虧損淨額約為22,200,000港元，較去年同期約295,700,000港元低92.5%。出售投資之所得款項乃用作本集團之營運資金。

### 貸款融資

於本期間，提供融資之利息收入較去年同期大幅減少21倍，由約12,600,000港元減少至約600,000港元，主要由於客戶數目減少所致。所有貸款及應收利息已於二零一二年九月三十日妥為清償，而於本期間並無為應收貸款作出撥備。應收貸款所收取之款項乃用作本集團之營運資金。

### 物業投資

於本期間，因利用空置空間及籌集額外資金作為物業投資分類之營運資金，本集團出租位於香港北角馬寶道28號華匯中心2501室之單位予獨立第三方。由於其他投資物業之用途不變，投資物業產生之租金收入由約700,000港元增加至約1,500,000港元，較去年同期增加2.1倍。

### 製造及銷售配件

此分類之營業額較去年同期微升約3,400,000港元，由約89,200,000港元增加至約92,600,000港元。因作出銷售增值稅撥備，以及工資及薪金不斷上升，毛利率由28.7%



微跌至27.1%。分類業績較去年同期減少約2,300,000港元，由約7,000,000港元減少至約4,700,000港元。

### 本集團之財務及經營前景

二零一三年之經濟前景仍未明朗。儘管全球各主要中央銀行採取寬鬆貨幣措施，惟歐洲之主權債務問題及美國之財政懸崖問題等主要因素，對世界各地主要經濟體及金融市場復甦及穩定性造成持續風險及不確定性。在個別行業層面上，光伏業，特別是多晶硅市場持續受壓，主要為由於過去數年行業產能大幅擴展導致供應過剩，以及歐洲電力收購制度之支持力度減弱所致。宏觀短期觀點為行業將於短期內持續淘汰弱勢業者，在眾多多晶硅製造商並無長期合約支持按低於現金成本之現貨價格進行銷售之情況下，行業已步近轉折點，且由於弱勢業者倒閉或退出行業之步伐繼續加快，未來數月將出現產能下降。

就本集團之多晶硅業務而言，本集團對山陽科技於綠色能源行業之未來發展審慎樂觀，並將主力從事多晶硅生產及買賣，且有可能於日後擴展至光伏行業之下游分部。

鑒於太陽能及多晶硅行業之當前市況，本集團之未來前景將主要倚賴山陽科技開始多晶硅之商業生產，以及此業務營運日後之成功。誠如早前所述，具備額外提升生產設備之回收廠正在興建，以於商業生產開始時確保成本效益及生產環境安全之產品。回收廠之興建正在進行，大致與計劃相符。未來數月是回收廠完成興建之關鍵，本集團將密切監察進度，致令商業生產可根據預期成功於二零一三年上半年開始。

另一方面，本集團可用之財務資源被削減至低於滿意程度。本公司正發掘不同渠道尋找新資金，如最近配售新股。發掘新資金之努力不斷持續，包括計劃供股及債務重組，旨在重拾本集團之財務狀況。

### 買賣股份及未繳股款供股股份之風險警告

供股須待本通函「供股之條件」一節所載之條件達成。尤其是，供股須待(其中包括)：

- (i) 獨立股東在股東特別大會上批准供股及據此擬進行之交易；
- (ii) 上市委員會批准或同意批准(待配發後)未繳股款及繳足股款供股股份上市及買賣，而有關批准並無撤回或撤銷；及
- (iii) 包銷商於包銷協議下之責任成為無條件，而包銷協議並未根據其條款(載於本通函「終止包銷協議」一節)予以終止。

倘供股之條件未能達成或獲豁免(視情況而定)或倘包銷商行使其權利根據包銷協議之條款終止包銷協議，則供股將不會進行。

任何擬於最後實際可行日期起至供股之所有條件達成日期止買賣股份及／或未繳股款供股股份(視情況而定)之人士，將承擔供股未必成為無條件或未必進行之風險。股東及公眾人士在買賣本公司證券時務請審慎行事。

任何擬買賣股份或未繳股款供股股份之股東或其他人士，建議諮詢其本身之專業顧問。

### 一般事項

供股須待(其中包括)獨立股東於股東特別大會上批准。根據上市規則第7.19(6)(a)條，任何控股股東及彼等之聯繫人士，或(如無控股股東)董事(不包括獨立非執行董事)、本公司主要行政人員及彼等各自之聯繫人士將放棄投票贊成有關供股之決議案。於最後實際可行日期，由於本公司並無上市規則所指之控股股東，故董事(不包括獨立非執行董事) Peter Temple Whitlam 先生及老元華先生及山陽科技之行政總裁吳以舜博

---

## 董事會函件

---

士及彼等各自之聯繫人士將於股東特別大會上放棄投票贊成批准供股之決議案。除 Peter Temple Whitelam 先生、老元華先生及吳以舜博士分別持有 78,125 股股份(相當於本公司已發行股本約 0.00%)、156,250 股股份(相當於本公司已發行股本約 0.01%)及 17,797,250 股股份(相當於本公司已發行股本約 0.97% 外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司主要行政人員持有任何股份。除上文所披露者外，概無股東將須於股東特別大會上放棄投票贊成批准供股之決議案。

本公司將成立由獨立非執行董事組成之獨立董事委員會，以向獨立股東提供意見。本公司已委任獨立財務顧問，以就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

本公司將召開及舉行股東特別大會，以便獨立股東考慮並酌情批准(其中包括)供股。並無任何有關股東所訂立或受約束之任何股權信託或其他協議或安排或協商，而任何有關股東亦無任何責任或享有權，使其任何一方據此已經或可能已經將行使其各自於本公司之權益之投票權之控制權臨時或永久移交(不論是特別移交或按個別情況移交)予第三方。

獨立股東於股東特別大會上批准供股後，載有供股詳情之章程文件將於切實可行之範圍內盡快寄發予合資格股東，而供股章程將寄發予豁除股東，僅供參考。

### 股東特別大會通告

本通函第 N-1 至 N-3 頁載列股東特別大會通告，大會將於二零一三年四月十八日(星期四)下午四時三十分假座香港北角馬寶道 28 號華匯中心 30 樓舉行，會上將提呈決議案以批准(其中包括)供股。無論閣下能否出席股東特別大會，務請閣下按照隨附代表委任表格上印備之指示填妥該表格，並於切實可行情況下盡快交回過戶登記處，惟無論如何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 48 小時(即二零一三年四月十六日(星期二)下午四時三十分)前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視情況而定)並於會上投票，在此情況下，代表委任表格將被視為撤銷論。

### 推薦意見

獨立董事委員會經已成立，以就供股之條款是否公平合理以及符合本公司及股東之整體利益向獨立股東提供意見，並就於股東特別大會上如何投票向獨立股東提供推薦意見。天行聯合證券有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

務請閣下垂注載於本通函第59頁之獨立董事委員會函件，當中載有其就供股向獨立股東提供之推薦意見，以及載於本通函第60至97頁之獨立財務顧問函件，當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問之意見後認為，供股之條款屬公平合理，且供股符合本公司及股東之整體利益。因此，獨立董事委員會建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成有關供股之決議案。

董事(就供股而言不包括獨立董事委員會成員，彼等之意見載於本通函第59頁所載之獨立董事委員會函件內)認為，供股之條款屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。因此，董事建議股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之有關決議案。

### 其他資料

另請閣下垂注本通函各附錄所載之其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命  
馬斯葛集團有限公司  
董事總經理  
老元華  
謹啟

二零一三年三月二十八日



**MASCOTTE HOLDINGS LIMITED**

**馬斯葛集團有限公司\***

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：136)

敬啟者：

**建議按於記錄日期每持有一(1)股股份  
供四(4)股供股股份之基準進行供股  
及  
股東特別大會通告**

吾等謹提述於二零一三年三月二十八日刊發之通函(「**通函**」)，本函件構成通函之一部分。除文義另有所指外，通函內界定之詞彙用於本函件時具有相同涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會，以考慮供股、就供股是否公平合理向獨立股東提供意見，並就獨立股東應否投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准供股之決議案提出建議。天行聯合證券有限公司已獲委任為獨立財務顧問(「**獨立財務顧問**」)，以就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

務請閣下垂注通函所載之董事會函件及獨立財務顧問函件，當中載有(其中包括)其就供股之條款及條件向吾等及獨立股東提供之意見及推薦意見，以及其意見及推薦意見之主要因素及理由。

經考慮獨立財務顧問之意見及推薦意見後，吾等認為，供股之條款對獨立股東而言屬公平合理，且供股符合本公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准供股及包銷協議之普通決議案。

此致

列位獨立股東 台照

代表

獨立董事委員會

獨立非執行董事

繆希先生

獨立非執行董事

Agustin V. Que 博士

獨立非執行董事

Robert James

Iaia II 先生

獨立非執行董事

洪祖星先生

謹啟

二零一三年三月二十八日

\* 僅供識別

## 獨立財務顧問函件

以下載列獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問天行聯合證券有限公司就供股發出之函件全文，以供載入本通函。



香港  
中環  
金融街8號  
國際金融中心二期  
70樓7001-02室

敬啟者：

**建議以每股供股股份0.07港元  
按於記錄日期每持有一(1)股股份  
供四(4)股供股股份之基準進行供股**

### 緒言

吾等提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就供股向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，供股之詳情載於 貴公司於二零一三年三月二十八日向股東發出之通函(「**通函**」)所載之董事會函件(「**董事會函件**」)，本函件亦為通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一三年二月四日， 貴公司建議按於記錄日期每持有一(1)股股份供四(4)股供股股份之基準，透過供股以認購價每股供股股份0.07港元發行不少於6,138,200,416股供股股份及不超過7,365,996,744股供股股份予合資格股東，籌集所得款項總額不少於約429,670,000港元及不多於約515,620,000港元。供股之估計所得款項淨額將不少於約408,670,000港元及不多於約494,620,000港元， 貴公司擬用作建成其多晶硅業務所需回收廠房及設施，以及償還部分信貸額度。

---

## 獨立財務顧問函件

---

根據上市規則第7.19(6)(a)條，供股須待(其中包括)獨立股東於股東特別大會上批准，及任何控股股東及彼等之聯繫人士，或(如無控股股東)董事(不包括獨立非執行董事)、 貴公司主要行政人員及彼等各自之聯繫人士將放棄投票贊成有關供股之決議案。於最後實際可行日期，由於 貴公司並無控股股東，故董事(不包括獨立非執行董事) Peter Temple Whitelam先生及老元華先生及山陽科技之行政總裁吳以舜博士及彼等各自之聯繫人士(倘彼等於股東特別大會舉行時持有任何股份)將於股東特別大會上放棄表決贊成批准供股之決議案。於最後實際可行日期，除Peter Temple Whitelam先生、老元華先生及吳以舜博士分別持有78,125股股份、156,250股股份及17,797,250股股份外，概無董事或 貴公司主要行政人員持有任何股份。除上文所述者外，概無股東將須於股東特別大會上放棄投票贊成批准供股之決議案。

由繆希先生、Agustin V. Que博士、Robert James Iaia II先生及洪祖星先生(均為獨立非執行董事)組成之獨立董事委員會已告成立，以就供股向獨立股東提供意見。吾等，天行聯合證券有限公司，已獲委任為獨立財務顧問，以就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### 吾等意見之基礎

於構思吾等致獨立董事委員會及獨立股東之意見及推薦意見時，吾等已倚賴通函所載或提述之陳述、資料、意見及聲明，以及董事向吾等提供之資料及聲明。吾等已假設董事所提供之所有資料及聲明(彼等須就此獨自及整體負責)於作出時在各重要方面均真實、完備及準確，並於最後實際可行日期仍然如此。吾等亦已假設董事於通函內所作出之所有信念、意見、預期及意向聲明均經審慎查詢及仔細考慮後始合理作出。吾等並無理由懷疑任何重要事實或資料被隱瞞或懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完備性，或吾等所獲 貴公司、其顧問及／或董事表達意見之合理性。吾等認為，吾等已遵照上市規則第13.80條採取足夠及必需之步驟，為吾等之推薦意見提供合理基礎及知情觀點。

---

## 獨立財務顧問函件

---

董事願就通函所載資料之準確性共同及個別地承擔全部責任，及在作出一切合理查詢後，確認就彼等所深知及確信，並無遺漏任何其他事實，足以令致通函所載任何陳述產生誤導。

吾等認為，吾等已獲提供足夠資料以達致知情觀點及為吾等之推薦意見提供合理基礎。然而，吾等並無對 貴公司或其附屬公司或聯營公司之業務及事務進行任何獨立深入調查，吾等亦無考慮供股對 貴集團或股東造成之稅務影響。此外，吾等並無責任為計及本函件發出後所發生之事件而更新本意見。本函件之內容不應解釋為持有、出售或買入任何股份或 貴公司任何其他證券之推薦意見。

### 主要考慮因素及理由

於達致吾等對供股之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

#### 1. 進行供股之背景及理由

貴公司為一間投資控股公司，而 貴集團主要從事在台灣製造太陽能級多晶硅、證券投資及買賣、提供融資、物業投資，以及製造及銷售照相及多媒體產品配件業務。



## 獨立財務顧問函件

### (a) 貴集團之過往財務表現

下文載列 貴集團截至二零一二年三月三十一日止兩個年度之經審核財務資料，以及 貴集團截至二零一一年九月三十日及二零一二年九月三十日止六個月之未經審核財務資料，乃摘錄自 貴公司截至二零一二年三月三十一日止年度之年報（「年報」）及 貴公司截至二零一二年九月三十日止六個月之中期報告（「中期報告」）：

貴集團 (千港元)	截至	截至	截至	截至
	二零一一年 三月三十一日 止年度 經審核	二零一二年 三月三十一日 止年度 經審核	二零一一年 九月三十日 止六個月 未經審核	二零一二年 九月三十日 止六個月 未經審核
營業額	189,451	172,121	89,156	92,631
融資成本	(401)	(192,130)	(37,033)	(214,721)
除稅前(虧損)	(240,993)	(629,886)	(348,661)	(2,399,334)
除稅後(虧損)	(244,313)	(620,790)	(350,723)	(2,392,014)
	於二零一一年 三月三十一日 經審核	於二零一二年 三月三十一日 經審核	於二零一一年 九月三十日 未經審核	於二零一二年 九月三十日 未經審核
銀行結餘及現金	16,805	208,181	702,538	31,000
流動(負債)/資產淨值	645,592	349,091	1,288,625	(42,897)
(負債)/資產淨值	756,970	1,231,208	2,705,080	(1,101,290)

從上表可見， 貴集團截至二零一二年三月三十一日止兩個年度之收益平穩，惟其除稅後虧損由截至二零一一年三月三十一日止年度約244,310,000港元大幅增加至截至二零一二年三月三十一日止年度約620,790,000港元。根據年報，除稅後虧損增加乃主要由於(i)證券買賣帶來按公平值計入損益之財務資產之公平值變動虧損增加；及(ii)融資成本增加所致。吾等亦注意到，截至二零一二年九月三十日止六個月持續錄得有關虧損，並錄得除稅後虧損淨額約2,392,010,000港元。

## 獨立財務顧問函件

此外，貴集團之財務狀況於截至二零一二年九月三十日止六個月大幅倒退，貴集團於二零一二年九月三十日錄得流動負債淨值約42,900,000港元，於二零一二年三月三十一日之流動資產淨值則約為349,090,000港元。另外，貴集團於二零一二年九月三十日錄得負債淨值約1,101,290,000港元。因此，貴公司截至二零一二年九月三十日止六個月之簡明綜合財務報表乃按持續經營基準編製。貴公司擬於市況被視為合適時進行若干未來集資計劃，包括但不限於供股、股份配售、債務重組及安排新增長期債務融資，以改善貴集團之財務狀況。

為進一步評估貴集團來自其業務營運之財務資源之充足性，吾等已審閱中期報告，並注意到貴集團截至二零一二年九月三十日止六個月錄得經營業務之現金流入淨額約105,360,000港元，惟有現金流入項目約131,880,000港元，即出售財務資產或財務資產公平值變動帶來之按公平值計入損益之財務資產減少。該項目屬不可持續，並將受財務資產市價波動所影響，因此應不予計及。不計及有關數字後，貴集團錄得經營業務之現金流出淨額約26,520,000港元，不足以支付截至二零一二年九月三十日止六個月未償還負債之利息開支約56,940,000港元。鑒於上文所述者，吾等認為貴集團不可單單倚賴其經營業務產生之現金以滿足貴集團之融資需要。

### **(b) 貴集團之業務表現**

於截至二零一二年三月三十一日止年度及截至二零一二年九月三十日止六個月，貴集團之主要業務分類包括(i)投資分類；(ii)貸款融資分類；(iii)物業投資分類；(iv)製造及銷售照相及多媒體產品配件分類；及(v)多晶硅分類。

### 投資分類

截至二零一二年三月三十一日止年度，貴集團之證券組合有所下跌，並錄得買賣證券之公平值變動之虧損淨額約306,800,000港元，較去年上升63.5%，乃由於歐債危機、全球經濟增長放緩及中國市場之信貸緊縮政策等因素所致。於截至二零一二年九月三十日止六個月，貴集團變現其證券組合投資，並用作貴集團之營運資金。董事計劃不再向此分類注入額外營運資金。

### 貸款融資分類

截至二零一二年三月三十一日止年度，提供融資之利息收入增加約4.4倍至26,400,000港元，乃由於客戶數目增加所致。董事表示，於截至二零一二年九月三十日止六個月，貴集團減少客戶數目以重新分配其資源以滿足貴集團之融資需要，因此，截至二零一二年九月三十日止六個月提供融資之利息收入減少至約600,000港元。董事計劃不再向此分類注入額外營運資金。

### 物業投資分類

截至二零一二年三月三十一日止年度，投資物業之總租金收入輕微增加至1,400,000港元。於二零一三年一月八日，貴集團完成出售一項物業投資，代價為88,000,000港元。該出售事項完成後及於最後實際可行日期，一份與第三方訂立為期五年之租賃協議，帶來物業投資收入。

### 製造及銷售照相及多媒體產品配件分類

此分類之營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度約189,500,000港元減少至截至二零一二年三月三十一日止年度之172,100,000港元。誠如年報所述，因材料及勞工成本不斷上漲，加上作出銷售增值稅撥備，此分類之

業績由溢利約10,100,000港元轉為虧損約9,000,000港元。截至二零一二年九月三十日止六個月，分類營業額增加約3,400,000港元至約92,600,000港元，而分類業績則減少約2,300,000港元至約4,700,000港元。董事相信將具備充足自行產生資金以支持此營運。

### 多晶硅分類

誠如中期報告所披露，由於延遲大規模生產，於截至二零一二年九月三十日止六個月尚未開始太陽能級多晶硅之商業生產。誠如中期報告所述，於二零一二年四月二十三日之星期內，改善生產廠房之熱分解能力後，山陽科技能夠使用商業生產線以生產多晶硅樣本。在投入正式商業生產前需要加快進一步提升其生產設施（「**提升工作**」），理由如下：

- (i) 在硅分解及生產過程中，產生副產品氫氟酸（一種需要特別處理之工業酸）；
- (ii) 貴集團現時能夠展開大規模生產，但大規模生產一經展開，所產生之氫氟酸量將出現幾何增長，無法以其現有儲存方法及設施安全處理，五月至十一月之台灣颱風季節（高峰期為六月至九月）之情況尤為嚴重；及
- (iii) 貴公司原擬於 貴集團在二零一一年第四季前後展開大規模生產後提升生產廠房。這會避免在台灣颱風季節高峰期累積氫氟酸。然而，由於大規模生產延遲，故倘 貴公司在未提升其生產設施前進行商業生產，將於颱風季節高峰期內累積大量氫氟酸。因此， 貴集團現須先提升其生產設施，方展開正式大規模生產。

## 獨立財務顧問函件

吾等已與董事進行討論，並了解由於氫氟酸量之初步估計過於保守，及現時儲存氫氟酸之方法不足以處理產生之排放，特別是全面生產所產生之排放，故提升工作之資本開支乃無可避免。董事預期，在正常情況下，提升工作(包括採購廠房生產機器)將於二零一三年上半年完成，而正式商業生產將於提升工作完成後展開。提升工作預期時間表之進一步詳情載於董事會函件。

吾等已就其資本開支、採購程序／為 貴集團之多晶硅業務挑選承建商向董事查詢，董事表示，與多名潛在承辦商接洽並取得相關報價乃 貴集團之一貫做法。一旦潛在承辦商提供報價， 貴公司將評估並篩選出潛在承辦商，並與彼等進一步討論詳細規格及要求。 貴公司將根據詳細規格及報價確認委聘潛在承辦商。董事確認，現有承辦商乃根據上述程序挑選，且吾等並無發現程序之任何部分不符合一般市場慣例。

下文載列 貴集團多晶硅業務自最後實際可行日期起計未來12個月之資本開支計劃之概要：

提升現有廠房回收 設施之項目	概約金額 (百萬港元)	實際開始日期	實際／預期 完成日期
土木工程	31.4	二零一二年六月	二零一三年三月
一般公用設施及 相關管道工作	10.5	二零一二年七月	二零一三年三月
廠房生產機器	95.2	於完成土木工程及 一般公用設施及相 關管道工作後開始	二零一三年上半年
<b>總計</b>	<b>137.1</b>		

鑒於上文所述者，吾等注意到 貴集團正在透過以下各項重新分配其內部資源：(i) 縮減貸款融資分類之規模；(ii) 變現其證券投資；(iii) 按代價 88,000,000 港元完成出售一項物業投資，以滿足 貴集團之融資需求，包括但不限於 (i) 償還未償還債務及累計利息；及 (ii) 提升工作之資本開支，致使 貴集團之多晶硅業務可在切實可行之範圍內盡快展開商業生產。

為進一步理解供股之基本理由，吾等已審閱載於通函附錄四之計算報告（「**計算報告**」）及載於通函附錄七之技術報告（「**技術報告**」），以取得山陽科技開始商業生產之最新發展時間表及山陽科技之最新業務企業價值：

### 技術報告

誠如技術報告所載，山陽科技多晶硅工序是專為從小規模生產設施提供質量具競爭力之低成本多晶硅而設。為達致初步年產量 3,500 噸，若干提升工作及增產須於商業生產前完成。技術報告重點指出廠房及增產計劃之最新情況。當所有提升工作完成，並於二零一三年四月開始啟動運行及增產活動，山陽科技能於二零一三年底增產至最高產能 3,500 噸／年。根據技術報告，山陽科技現時之計劃為於二零一三年四月至二零一三年十二月九個月內完成啟動運行及增產。由於 貴集團之多晶硅業務尚未開始商業生產，故 閣下在考慮山陽科技之業務前景時，亦請垂注技術報告所重點指出之不確定性及風險。吾等進一步注意到技術報告所述之不確定性及風險，此等風險及不確定性分為四大類，即成本及質量、啟動運行及增產、未來質量要求及商業風險。尤其是就啟動運行及增產之風險而言，可能目前之時間表未能如期實現， 貴集團之多晶硅業務可能需要更長時間方可開始商

---

## 獨立財務顧問函件

---

業生產。吾等已向董事查詢該等風險之可能性，而董事表示，於最後實際可行日期，彼等並不知悉技術報告所述可能會對山陽科技計劃之生產時間表構成重大影響之任何重大風險及不確定性。

### 計算報告

就山陽科技於二零一二年九月三十日之業務企業價值 107,000,000 美元(「**計算**」)而言，吾等已審閱計算之方法及所採納之基準及假設並向美國評值有限公司(「**估值師**」)查詢。在查詢過程中，吾等注意到釐定公司價值之標準方法有三種，分別為成本法、收入法及市場法。於達致計算時，估值師已採納市場法項下之類比公司法(「**類比公司法**」)，並經市場法項下之類比交易法(「**類比交易法**」)交叉核查。估值師表示，市場法優於成本法及收入法，因為市場法可指根據公平值計量層次提供相對更為客觀及更為重要之觀點，惟倘該等可資比較公司或交易可能覆蓋全球不同地區，且具有不同技術、經營規模、市況、增長潛力、業務或國家風險及稅率，則市場法具有限制性。估值師亦解釋，有關長期前瞻性財務預測及相關假設存有較高之不確定性，故收入法並不適合。此外，山陽科技擁有之專利核心技術之創新性及獨特性未必能由其他市場業者之研發活動所複製，因此，成本法亦不宜選用。然而，吾等注意到，貴公司於二零一二年九月三十日之中期業績刊發時已就減值評估採納收入法。估值師解釋，鑒於採用收入法及市場法得出之結果相近，且根據相關估值指引，倘就減值測試對無形資產進行估值時及為將減值額分配至不同類別資產市場上並無可資比較無形資產，採納收入法比市場法更為適當，即使收入法涉及較多判斷或前瞻性陳述。使用收入法不僅可估計業務單位之自由現金流量，亦可估計指定無形資產應佔之增量現金流量。因此，於貴集團截至二零一二年九月三十日止期間之中期報告中，收入法因較適用於減值測試情況而被採用。

---

## 獨立財務顧問函件

---

根據類比公司法，估值師已識別及列明十間於多晶硅製造業經營之可資比較公司，而估值師表示，此等可資比較公司(i)涉及為太陽能市場製造多晶硅或其他產品；(ii)為太陽能業業者，並於價值鏈方面須面對與山陽科技類似之經營環境；(iii)為山陽科技或多晶硅製造商之直接競爭者(儘管於業內並無完全競爭對手)；及(iv)於公眾、自由及公開證券或場外市場上交投活躍並有盈利預測。該十間可資比較公司乃從十六間潛在可資比較公司中選出。在十間獲選之可資比較公司中，九間乃技術報告所載以多晶硅產量計之二零一一年十五大多晶硅生產商，而按估值師所考慮，只有一間可資比較公司(即Daqo New Energy Corporation Limited)與山陽科技從事之業務規模及業務類似。鑒於類比公司法需要更多具代表性之樣本規模對計算進行推算，故估值師已將篩選準則擴大至包括上述額外可資比較公司，以形成更具代表性之樣本規模，使彼等可進行更合理之分析。估值師表示，該可資比較公司清單被視為詳盡清單，且就比較目的而言乃具代表性之樣本。該等可資比較公司之企業價值對未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利之開支倍數乃用作計算用途。計算乃使用預期之山陽科技(設有一間最高年產能為3,500噸之現有廠房)首個全年營運業績計算。按照類比公司法，調整前之計算價值約為119,850,000美元。計算過程之最後一個步驟涉及透過應用折讓率15%及控制權溢價5%，對上述價值作出調整，以反映(i)山陽科技之私人持有股份相比上市公司股份之流通性較低，以及山陽科技相比可資比較公司乃處於發展初期且規模較小；及(ii)控制性權益固有與少數股東權益相比下之額外價值，反映其控制能力。



---

## 獨立財務顧問函件

---

此外，市場法之類比交易法已採納作交叉核查方法，估值師已識別到八項自二零零八年一月起完成之多晶硅製造業內交易，且估值師表示，該等可資比較交易已自八項可資比較交易選出，而該等可資比較交易清單獲估值師視為屬全面，故就比較目的而言乃具代表性之樣本。其已就各項交易計算隱含權益總值對其產能之比率（「**權益值對產能比率**」）。估值師表示，選取權益值對產能比率之原因是(i)並無山陽科技之過往財務業績；及(ii)鑒於全球再生能源需求不斷增長，其已合理假設多晶硅製造商之經濟利益與其營運規模（反映於產能）成比例。

根據吾等與估值師進行之討論，吾等注意到，計算已大致上遵守國際評估準則建議之申報規定，且吾等並未有識別出任何重要因素可能令吾等對計算所採納之基準及假設存疑。然而，股東應注意，資產或公司估值一般涉及多項假設，故計算可能或未必能有效地反映山陽科技之真實價值。閣下亦請垂注通函附錄四所載之計算報告內重點說明計算方法、基準及假設之章節。

此外，吾等注意到計算乃以技術報告（所採用之行業數據為粗略估計）為基礎，估值師亦表示，計算所採用之若干假設乃參考該等粗略估計得出。吾等與估值師討論後獲悉，該等粗略估計乃根據技術顧問Photon Consulting, LLC多年來制定及調整數據收集、數據分析及模擬方法而作出，而就計算而言，該等粗略估計被估值師視為可靠資料來源。董事確認，計算中所採用以達致計算之假設乃經董事作出審慎周詳查詢後作出。

---

## 獨立財務顧問函件

---

吾等知悉，計算乃於二零一二年九月三十日(即最後實際可行日期前約五個月)作出。吾等從董事得知，自二零一二年九月三十日以來業務計劃並無變動，而估值師表示，計算報告已計及上述業務計劃之最新資料，包括因提升工作而延遲開始商業生產之影響。此外，吾等從董事會函件注意到，提升工作預期將於二零一三年上半年完成，而董事表示，儘管提升工作延遲，惟正在興建當中之新建築物(放置回收設施、氣體分解設施及供氣系統)已告完成，及 貴集團已於二零一三年三月二十一日取得宜蘭縣政府發出日期為二零一三年三月十五日之營運許可證。吳博士及其團隊並無表示設施於二零一三年上半年開始生產產品之能力有變。鑒於二零一二年九月三十日至最後實際可行日期存在時差，吾等已向估值師查詢上述商業生產延遲會否對於二零一二年九月三十日之計算造成任何重大不利影響，而估值師表示，彼等並無觀察到計算報告所用可資比較公司之市值出現重大不利趨勢，且董事確認自二零一二年九月三十日以來業務計劃並無變動，因此，估值師預期對於二零一二年九月三十日之計算將無重大不利影響。另外，吾等注意到，計算乃根據一間最高年產能為3,500噸之現有廠房之預期營運數據編製，故計算及山陽科技之未來前景並無計及山陽科技長遠上透過另建五間生產廠房而進行之未來擴展。額外生產廠房之未來擴展時間表將視乎現有廠房之業務表現及 貴集團當時之財務資源而定。倘於未來建設額外生產廠房，則計算將相應地改變。獨立股東於考慮供股時亦應留意本函件所闡釋及討論之其他方面。

因此，鑒於董事確認自二零一二年九月三十日以來山陽科技之業務計劃並無變動，且計算乃根據一間最高年產能為3,500噸之現有廠房之預期營運數據編製，故計算及山陽科技之未來前景並無計及山陽科技長遠上透過另建五間生產廠房而進行之未來擴展，吾等認同董事之意見，參考於二零一二年九月三十日(即最後實際可行日期前約五個月)作出之計算評估及理解 貴集團多晶硅業務分類之最新狀況可予接受。

## 獨立財務顧問函件

### (c) 貴集團之債務

以下載列於最後實際可行日期之債務資料及與債務有關之融資成本之比較：

描述	貸款人身份	於最後實際可行日期之概約未償還本金額	年期	到期日	概約年利率	按本金餘額計算之每年應付之概約單息 (附註2)	利息償還安排
代價債券(附註3)	代價債券持有人	885,000,000港元	2年	二零一四年一月四日	2.5%	22,130,000港元	每季
可換股債券(附註4)	可換股債券持有人	1,200,000,000港元	3年	二零一四年七月十四日	5.0%	60,000,000港元	每半年
信貸額度	中南証券財務有限公司	489,000,000港元	2年	二零一四年十一月二十一日	10.25% (相等於最優惠利率加5%)	50,120,000港元	每月
銀行借貸	銀行及金融機構	41,540,000港元 (相等於新台幣158,670,000元) (附註1)	10年	二零二三年二月三日	1.8%	710,000港元 (相等於新台幣2,720,000元) (附註1)	每月
借貸	Dragonite Resources Limited	10,000,000港元	3個月	二零一三年五月五日	12%	290,000港元	於最後償還日期償還
票據配售事項	票據持有人	5,000,000港元	7年	二零二零年二月五日	5%	250,000港元	每年
總計		<u>2,630,540,000港元</u>				<u>133,500,000港元</u>	

附註：

- 以新台幣計值之負債之本金額已按約1港元=新台幣3.82元轉換為港元；
- 應付利息按於最後實際可行日期之單息法及未償還本金估計，並可能出現捨入誤差；
- 代價債券之到期日為發行代價債券之第二週年或倘 貴公司酌情選擇延長代價債券之期限，則為代價債券發行日期之第七(7)週年當日，其後之利息按未償還代價債券之本金額以年利率12.5%每日累計；及
- 於二零一二年十二月三日， 貴公司與各可換股債券之持有人訂立修訂契據，以修訂可換股債券之若干條款及條件，契據於二零一三年一月十八日經股東批准。修訂契據之進一步詳情載於 貴公司日期為二零一二年十二月三十一日之通函。

---

## 獨立財務顧問函件

---

由上表可見，貴集團須根據現有條款、利息償還安排及未償還本金額就每年利息支付合共約133,500,000港元。

吾等注意到，修訂契據已於二零一三年一月十八日獲股東批准，貴公司可按其唯一及絕對酌情權，以現金或發行新股份(相等於未償還本金額連應計利息，除以每股股份0.2港元之轉換價)贖回每份可換股債券。倘所有未轉換可換股債券透過發行新股份贖回，貴集團之負債總額將有所減少，而貴公司之股本基礎將在並無現金流出之情況下擴大，從而提升貴集團之財務狀況及改善其資本負債比率。假設貴公司以現金或發行新股份悉數贖回所有可換股債券，貴集團仍須根據現有條款、利息償還安排及未償還本金額就每年利息支付合共約73,500,000港元。

比較於最後實際可行日期未償還債務之條款時，吾等注意到信貸額度之利息開支約為48,590,000港元，較其他未償還債務之利息開支高，董事亦確認，彼等有意減少貴集團之整體債務，尤其是減少信貸額度之未償還金額，致使貴集團之融資成本日後得以大幅減少。此外，鑒於信貸額度所收取之利率乃按最優惠利率計算，日後最優惠利率之任何其後變動可導致貴集團之融資成本增加或減少。近期，吾等注意到美利堅合眾國、英國及日本等全球政府已採取量化寬鬆政策以將利率維持穩定並處於最低位，從而振興經濟活動。然而，該等政策可於日後隨時終止以控制通脹。如屬此情況，可導致日後利率上升，信貸額度之融資成本因而將同時增加。

此外，董事預期，即使多晶硅之商業生產會於短期內展開，鑒於超額現金流量將保留用作營運資金及五間額外廠房之未來擴展，多晶硅業務所產生之超額現金流量金額可能仍低於到期前撥付償還所有未償還債務之所需總

## 獨立財務顧問函件

額。因此，貴公司相信有需要發掘其他融資方法(包括其他股本集資)以產生資金用作撥付償還債務。

### (d) 貴集團可用之現有財務資源

以下載列貴公司自二零一二年九月三十日至二零一二年十二月三十一日之主要現金流入及流出項目：

	概約 百萬港元
於二零一二年九月三十日之未經審核現金及銀行結餘	31.0
<b>加：</b>	
中南証券財務有限公司之無抵押貸款(附註1)	60.0
行使貴公司購股權計劃項下購股權之所得款項(附註2)	5.8
出售證券及投資	34.6
根據一般授權配售68,501,684股新股份之所得款項(附註3)	11.1
提取信貸額度	415.0
	<u>557.5</u>
<b>小計</b>	
<b>減：</b>	
贖回代價債券(附註4)	399.0
支付代價債券之利息	9.5
支付中南証券財務有限公司之有抵押貸款之利息	0.6
有關信貸額度之文件費	3.1
償還無抵押貸款 — 中南証券財務有限公司	35.0
建成回收廠房之資本支出	50.0
貴集團多晶硅業務之營運資金	8.5
貸款分期還款(本金加利息)	1.8
專業費用	6.6
薪酬 — 貴公司	4.1
其他	1.4
	<u>37.9</u>
於二零一二年十二月三十一日之未經審核現金及銀行結餘	<u>37.9</u>

## 獨立財務顧問函件

附註：

1. 應付中南証券財務有限公司本金總額最多100,000,000港元、按每月利率1%計息，並於二零一三年一月到期之無抵押貸款融資。
2. 誠如日期為二零一二年十月五日之公佈所披露，貴公司根據購股權計劃按行使價每股0.204港元向若干合資格參與者提呈授出合共28,540,000份可認購貴公司股本中每股0.01港元之新普通股之購股權。該28,540,000份購股權已於二零一二年十月九日獲悉數行使。
3. 誠如日期為二零一二年十一月八日之公佈所披露，貴公司訂立配售協議，據此，配售代理已有條件地同意按悉數包銷基準根據貴公司之一般授權以每股0.17港元之價格配售合共68,501,684股每股0.01港元之新普通股予不少於六名承配人。配售事項之所得款項淨額約為11,100,000港元。
4. 自於二零一二年一月四日完成收購山陽科技起，股份之成交價一直持續下跌，且跌至遠低於預期之水平。股份成交價每況愈下，反映市場對貴公司未來前景信心下跌。貴公司之主要債權人Quinella之風險承擔額遠高於貴公司之總市值，其已向貴公司表示關注，且自二零一二年一月起多次要求貴公司減少部分未行使代價債券之金額。鑒於代價債券離到期日甚遠，且貴公司計劃於代價債券到期時繼續履行其還款責任(包括利息付款)，故貴公司最初曾拒絕Quinella提早還款之要求。

Quinella並不滿意，且對貴公司不斷施壓，要求局部提早還款，指稱此乃證明貴公司之財政仍屬穩健之唯一方法。Quinella亦向貴公司表明，倘貴公司未能提早還款，則其對貴公司之信心將進一步下降，長遠有損Quinella與貴公司之業務關係。

然而，Quinella為相信可大幅減少多晶硅生產成本之創新技術之前擁有人，且於業界擁有龐大業務網絡。儘管貴公司與Quinella於提早贖回當時之未行使代價債券時及於最後實際可行日期仍並無任何直接業務關係，貴公司認為貴公司受到威脅，Quinella可能危及(i) 貴公司與Quinella；及(ii) 貴公司與(倘日後出現)其他潛在業務夥伴之商機。因此，貴公司必須向Quinella提早贖回代價債券之若干金額，以維持與Quinella之友好關係。根據貴公司於二零一一年五月二十日及二零一一年十二月十九日刊發之通函所披露之資料，Quinella由謝正陸女士(「謝女士」)間接全資擁有。根據公眾可得資料，謝女士為一名台灣名人。彼乃台灣七十年代之當紅演員，其後憑著其於台灣之良好業務關係開創其個人事業，於物業及高科技等多個業務範疇亦有投資。吾等與董事進行討論時，吾等明白到Quinella已如上文所闡釋繼續向貴公司施壓，而即使貴公司並非必須提早向Quinella贖回代價債券之本金

## 獨立財務顧問函件

額，貴公司仍有意透過提早贖回代價債券部分本金額，維持與Quinella之友好關係，致使貴公司(i)可透過Quinella於台灣之廣泛聯繫擴展貴公司之業務網絡以分銷其產品或尋求開拓任何其他業務範疇，尤其是多晶硅業務範疇；或(ii)倘貴公司日後不幸地因代價債券所附帶之利率上升而未能按照原有還款時間表償還代價債券之未償還利息(應注意，代價債券將於一年內於二零一四年一月四日到期，而貴公司可酌情選擇延長代價債券之期限為代價債券發行日期之第七(7)週年當日，其後之利息按未償還代價債券之本金額以年利率12.5%每日累計)，則貴公司可與Quinella進一步協商一個經修訂之還款時間表以避免違約。經考慮上述因素後，吾等認同董事之觀點，認為提早贖回部分代價債券以維持與Quinella之友好關係符合貴公司及股東之整體利益，此乃由於上文所述謝女士於台灣具有良好之業務網絡。

截至最後實際可行日期，貴公司已贖回本金總額約865,000,000港元之代價債券。

此外，以下載列自二零一二年十二月三十一日至最後實際可行日期之主要現金流量項目：

	概約 百萬港元
(i) 可換股債券之利息付款	(35.7)
(ii) 代價債券之利息付款	(5.8)
(iii) 贖回部分代價債券	(34.0)
(iv) 中南証券財務有限公司之無抵押貸款之利息付款	(3.8)
(v) 信貸額度之利息付款	(11.8)
(vi) 信貸額度之還款	(26.0)
(vii) 建成回收廠之資本開支	(10.0)
(viii) 提取自信貸額度	100.0
(ix) Dragonite Resources Limited之無抵押貸款	10.0
(x) 票據配售事項之所得款項淨額	4.7
(xi) 根據發行授權配售新股份之所得款項淨額	29.8

## 獨立財務顧問函件

吾等注意到，於二零一二年十二月二十八日，貴公司與配售代理就票據配售事項訂立配售協議(經二零一三年一月二十二日之補充協議所補充)，據此，貴公司同意透過配售代理按盡力基準配售總金額最多100,000,000港元之5%無抵押七年期票據。董事確認，最高所得款項淨額將約為94,800,000港元，並將用作償還部分代價債券。於最後實際可行日期，票據配售事項已進行，惟僅籌得所得款項淨額約4,700,000港元。

此外，於二零一三年二月二十一日，貴公司之股東批准發行授權，授權董事配發、發行及處理不超過貴公司於發行授權股東特別大會日期已發行股本20%之新股份。於二零一三年二月二十二日，貴公司與配售代理訂立配售協議，據此，配售代理同意根據發行授權按悉數包銷基準配售306,910,020股新股份。配售事項於二零一三年二月二十八日完成。誠如董事確認，所得款項淨額約為29,400,000港元，並已用作償還部分信貸額度。

於過去數月，貴集團一直積極發掘進一步改善其現金狀況之方法，例如(i)進行供股；(ii)進行票據配售事項；(iii)向其股東尋求更新發行授權，並根據發行授權進行新股份配售；(iv)變現其證券投資；及(v)出售資產。此外，貴公司訂立契據，致使可換股債券之未償還本金額得以在透過發行新股份贖回可換股債券之情況下減少。

### (e) 所得款項之擬定用途

鑒於本函件前節所闡述之現金要求、未償還債務之金額及貴集團內部財務資源不足，於二零一三年二月四日，貴公司建議供股，其須(其中包括)待獨立股東批准，方可作實。供股之估計所得款項淨額將不少於約494,610,000港元及不多於約494,620,000港元，貴公司擬用作提升工作之資本開支及償還部分信貸額度。



## 獨立財務顧問函件

供股之所得款項淨額之應用概況如下：

	假設於記錄日期 或之前並無進一步 發行新股份 百萬港元 概約	假設於記錄日期 或之前 尚未行使購股權獲 悉數行使以及並無 進一步發行新股份 百萬港元 概約
<b>資本開支 — 用於興建回收廠房及設施(附註1)</b>		
應用於擴建部分之 額外土木工程、一般公用 設施／管道、生產／管道 及建築成本(附註2)	53.50	53.50
減：進度付款	(11.58)	(11.58)
	41.92	41.92
應用於採購額外及／或精煉 工廠機械／管道(附註2)	95.20	95.20
<b>償還信貸額度</b>	<b>357.49</b>	<b>357.50</b>
<b>總計</b>	<b>494.61</b>	<b>494.62</b>

附註：

1. 成本乃按提升廠房以按其商業設計產能運行而估計。
2. 此等與提升生產設施以應對董事會函件第31至32頁「進行供股之理由及所得款項用途」一節所載之風險有關。

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如本函件前節所闡述，貴公司有大額未償還債務，並需要資本開支作提升工作致使太陽能級多晶硅之商業生產得以展開，貴集團須適時籌集足夠現金以改善其整體財務狀況。因此，吾等認為供股所得款項之擬定用途及分配與貴集團指定要求及目標一致。

### **(f) 貴集團之其他融資選擇**

誠如上文所闡述，貴集團一直積極發掘進一步改善其現金狀況之方法，例如(i)進行供股；(ii)進行票據配售事項；及(iii)向其股東尋求更新發行授權，並根據發行授權進行新股份配售。董事確認，對比股本融資，貴集團亦已考慮銀行融資，且鑒於額外融資成本及控股股東之證券抵押品需要，董事已決定不進行銀行融資。最重要的是，董事會認為尋求相當於應付貴集團資金需要所需金額之銀行借貸並不實際及不可行，尤其是鑒於貴集團之現行財務狀況，及借入資金將用作並無確定往績記錄之貴集團新業務分類。

就供股活動而言，其規模通常較其他股本集資方法大，亦向全體股東提供同等機會增加其對貴公司前景之權益。除票據配售事項及根據發行授權進行配售外，截至最後實際可行日期，貴公司並無就其他股本或債務集資活動進行討論。經考慮貴集團之融資需要較大，以及供股所產生之成本(即包銷費用)低於信貸額度長期所收取之利息，吾等認為供股屬公平合理，並符合貴公司及股東之整體利益。

2. 供股之條款

(a) 供股之主要條款

下表概述供股之主要條款：

供股之基準： 於記錄日期每持有一(1)股股份供四(4)股供股股份，股款須於接納時繳足

認購價： 每股供股股份0.07港元

於最後實際可行日期之  
已發行股份數目： 1,841,460,124股股份

供股股份數目： 不少於7,365,840,496股供股股份(假設於記錄日期或之前並無進一步發行新股份)及不超過7,365,996,744股供股股份(假設於記錄日期或之前尚未行使購股權獲悉數行使，以及並無進一步發行新股份)

緊隨供股完成後之  
已發行股份總數： 不少於9,207,300,620股股份及不超過9,207,495,930股股份

包銷商： 金利豐證券有限公司

包銷佣金： 最高包銷股份數目之總認購價之3%

於最後實際可行日期：

- (i) 有本金總額1,200,000,000港元之未轉換可換股債券，可按轉換價每股轉換股份0.2港元(可予調整)轉換為新股份。於最後實際可行日期，所有未轉換可換股債券之有關持有人已作出不可撤回承諾。

## 獨立財務顧問函件

- (ii) 有根據購股權計劃授出之未行使購股權，可認購合共 39,062 股股份。假設未行使購股權附帶之認購權於記錄日期或之前獲悉數行使，則將發行額外 156,248 股供股股份。
- (iii) 有根據日期為二零一一年八月二十九日之購股權契據授出及在股本重組於二零一二年四月二十六日生效後作出調整之 40,937,500 份未行使購股權，可認購合共 40,937,500 股股份。根據購股權契據，25% 授予承授人之購股權須於授出購股權後 12 個月當日（即二零一二年一月十一日後 12 個月）歸屬。因此，購股權契據項下之 10,234,375 份購股權已於二零一三年一月十一日歸屬。所有購股權契據持有人已作出購股權契據承諾，據此，彼等各自將不會於完成供股前行使購股權契據項下未行使購股權所附帶之任何認購權。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，貴公司並無賦予任何權利可認購、轉換或交換為股份之其他已發行未轉換可換股證券、購股權或認股權證。

假設於記錄日期或之前概無未行使購股權獲行使，則建議暫定配發 7,365,840,496 股供股股份，相當於貴公司於最後實際可行日期之已發行股本 400% 及貴公司經發行 7,365,840,496 股供股股份擴大後之已發行股本 9,207,300,620 股股份 80%。

假設於記錄日期或之前尚未行使購股權獲悉數行使，以及並無進一步發行新股份，建議暫定配發之 7,365,996,744 股供股股份相當於貴公司於最後實際可行日期之已發行股本約 400%，以及貴公司經發行 7,365,996,744 股供股股份擴大之已發行股本 9,207,495,930 股股份約 80%。

**(b) 認購價之分析**

供股之認購價為每股供股股份0.07港元，須於申請時繳足。

認購價較：

- (i) 股份於最後實際可行日期在聯交所所報之收市價每股0.101港元折讓約30.69%；
- (ii) 股份於最後交易日在聯交所所報之收市價每股0.2050港元折讓約65.85%；
- (iii) 股份截至最後交易日止(包括該日)五個連續交易日在聯交所所報之平均收市價每股約0.2038港元折讓約65.65%；及
- (iv) 股份於最後交易日在聯交所所報之收市價每股0.2050港元計算之供股後理論除權價每股約0.0970港元折讓約27.84%。

董事確認，認購價乃 貴公司與包銷商參考現行市況下之股份價格及按較股份市價折讓之價格發行供股股份之一般市場慣例後公平磋商達致。董事認為，認購價之折讓將鼓勵股東參與供股，從而維持彼等於 貴公司之持股量，以及參與 貴集團之可能未來增長。

為評估認購價之公平性及合理性，吾等載列下列資料性分析，以作說明用途：

## 獨立財務顧問函件

### 過往股份價格回顧

下表載列股份於緊接最後交易日前十二個月（「回顧期間」）各月在聯交所所報之最高及最低收市價，以及平均每日收市價，吾等亦認為十二個月乃合理時間範圍，且就分析而言屬足夠：

月份	最高 收市價 港元	最低 收市價 港元	平均每日 收市價 港元
<b>二零一二年</b>			
二月	3.504	1.568	2.96
三月	1.472	0.528	0.75
四月	0.592	0.480	0.53
五月	0.530	0.350	0.42
六月	0.325	0.232	0.26
七月	0.285	0.209	0.23
八月	0.219	0.204	0.21
九月	0.280	0.200	0.24
十月	0.205	0.200	0.20
十一月(附註)	0.205	0.171	0.19
十二月	0.194	0.157	0.17
<b>二零一三年</b>			
一月	0.242	0.187	0.20
二月(截至最後交易日)	0.205	0.184	0.19

資料來源：聯交所網站

附註：股份自二零一二年十一月二十日至二零一二年十一月二十二日暫停買賣。

於回顧期間，股份之平均每日收市價介乎每股2.96港元至0.17港元，股份已按較認購價高之價格進行買賣。股份在聯交所所報之最高及最低收市價分別為每股3.504港元及每股0.157港元。吾等注意到，股份之收市價於回顧期間亦見持續下跌趨勢。

## 獨立財務顧問函件

### 股份成交量回顧

此外，吾等已審閱過往股份成交量。下表載列股份於回顧期間內各月在聯交所所報之平均每日成交量（「**平均成交量**」）及平均成交量佔於最後交易日已發行股份總數之百分比：

月份	平均成交量	平均成交量佔 於最後交易日 已發行股份 總數之 %
<b>二零一二年</b>		
二月	97,706,071	6.37%
三月	148,635,352	9.69%
四月	53,463,972	3.48%
五月	5,680,028	0.37%
六月	12,354,431	0.81%
七月	26,669,464	1.74%
八月	13,135,134	0.86%
九月	31,081,741	2.03%
十月	11,157,284	0.73%
十一月(附註)	11,342,193	0.74%
十二月	24,238,389	1.58%
<b>二零一三年</b>		
一月	34,093,429	2.22%
二月(截至最後交易日)	86,944,000	5.67%

資料來源：聯交所網站

附註：股份自二零一二年十一月二十日至二零一二年十一月二十二日暫停買賣。謹請注意，上述數字乃按於最後交易日之股份數目計算，僅供說明用途，且並未計及回顧期間發行之新股份數目及股本重組。

---

## 獨立財務顧問函件

---

上表說明每月股份之平均每日成交量介乎佔於最後交易日已發行股份總數分別最高約9.69%至最小約0.37%。吾等注意到，過往股份買賣活躍，尤其是回顧期間內由二零一二年二月至二零一二年四月，以及由二零一二年十二月至二零一三年二月期間。

由於股份於回顧期間大部分月份之成交量較其他聯交所主板上市公司活躍（註：根據聯交所發出之每月市場概況，二零一二年聯交所主板之平均每日成交金額除以市場總值約為0.24%），及倘股份於二零一三年五月二日未繳股款供股股份開始買賣後成交量仍然活躍，則合資格股東亦可考慮變現其未繳股款供股權以於市場上認購供股股份（受限於可供認購數目）。

吾等注意到，為提升供股活動之吸引力及鼓勵現有股東參與供股，供股之認購價定於較相關股份現行市價有折讓之價格屬一般市場慣例。亦考慮到股份價格於回顧期間內之持續下跌趨勢，吾等認同董事之觀點，倘認購價並無定於較股份過往收市價有較大折讓之價格，則難以吸引合資格股東透過供股重新投資於 貴公司。

吾等獲董事告知，認購價及配額基準乃 貴公司與包銷商參考股份市價、 貴公司之財務狀況及現行市況後釐定。吾等亦獲董事告知供股之認購率乃合資格股東根據多項因素釐定，包括但不限於(i) 貴集團之未來前景；(ii) 供股之所得款項之擬定用途；及(iii) 股份價格與合資格股東認購價間之差異比較，尤其是接納供股股份及支付股款以及申請額外供股股份及支付股款之最後時間前期間內之股份價格表現。為提升供股活動之吸引力



及認購率，包銷商之慣常做法是，要求認購價須較股份過往收市價有較大折讓，致使在投資者或股東決定是否參與供股活動時，股份價格較大可能會高於每股供股股份認購價，若情況如此，認購率將會較高，因而減少包銷商按悉數包銷基準進行供股活動之風險。

鑒於上述認購價可提升供股之吸引力，吾等認為，認購價定於相對股份現行市價較低之價格符合普遍慣例及目前市場趨勢，吾等亦認為該安排屬合理。

### **與其他供股交易之比較**

為進一步評估供股條款之公平性及合理性，吾等已識別就吾等所深知及所悉，21項於緊接最後交易日前六個月內聯交所上市公司所公佈並由其各自股東於股東大會上妥為批准(如需)之供股交易(「**可資比較交易**」)。股東應留意，貴公司之業務、營運及前景與可資比較交易不同，吾等亦未對其業務及營運進行任何深入調查，惟吾等認為可資比較交易屬公平、足夠及具代表性之例子以說明最近趨勢及根據一般市場慣例之供股交易條款。因此，可資比較交易僅用作就聯交所上市公司進行之供股交易提供一般市場慣例之一般參考。

## 獨立財務顧問函件

下表概述吾等之相關發現：

公司名稱	股份代號	公佈日期	配額基準	包銷佣金 (%)	認購價較		最高攤薄 (%)
					各最後交易日 之收市價 溢價/(折讓) (%)	認購價較 理論除權價 溢價/(折讓) (%)	
福方集團有限公司	885	二零一三年 一月二十八日	2供1	3.00	(36.71)	(27.88)	33.33
A8電媒音樂控股 有限公司	800	二零一三年 一月六日	1供2	2.00	(52.00)	(26.53)	66.67
首都創投有限公司	2324	二零一三年 一月三日	2供1	3.00	(25.29)	(18.41)	33.33
香港資源控股有限公司	2882	二零一二年 十二月十二日	5供2	1.70	(50.00)	(41.63)	28.57
民豐企業控股有限公司	279	二零一二年 十二月四日	1供2	3.00	(51.43)	(26.09)	66.67
冠亞商業集團有限公司	104	二零一二年 十一月二十七日	1供3	2.00	(87.50)	(63.60)	75.00
威利國際控股有限公司	273	二零一二年 十一月二十一日	2供1	2.50	(41.34)	(31.97)	33.33
參龍國際有限公司	329	二零一二年 十一月二十日	1供1	2.50	(48.98)	(32.43)	50.00
中國糧油控股有限公司	606	二零一二年 十一月五日	10供3	0.00	(31.38)	(25.98)	23.08
野馬國際集團有限公司	928	二零一二年 十一月二日	2供1	2.50	(40.48)	(31.13)	33.33
勤+緣媒體服務 有限公司	2366	二零一二年 十一月二日	1供1	2.50	(55.70)	(38.60)	50.00
思捷環球控股有限公司	330	二零一二年 十月二十二日	2供1	2.25	(35.70)	(27.00)	33.33
國藝控股有限公司	8228	二零一二年 十月十八日	1供4	3.75	(81.13)	(46.24)	80.00

## 獨立財務顧問函件

公司名稱	股份代號	公佈日期	配額基準	包銷佣金 (%)	認購價較		最高攤薄 (%)
					各最後交易日 之收市價 溢價/(折讓) (%)	認購價較 理論除權價 溢價/(折讓) (%)	
永義實業集團有限公司	616	二零一二年 十月十一日	1供5	1.00	(75.61)	(34.07)	83.33
晨訊科技集團有限公司	2000	二零一二年 十月五日	2供1	2.00	(55.56)	(45.50)	33.33
高銀金融(集團) 有限公司	530	二零一二年 九月二十七日	10供11	2.50	37.18	14.81	52.38
寶勝國際(控股) 有限公司	3813	二零一二年 九月二十一日	4供1	0.00	3.40	2.70	20.00
台和商事控股有限公司	1037	二零一二年 八月十七日	4供1	0.00	(52.38)	(46.81)	20.00
永義實業集團有限公司	616	二零一二年 八月十五日	2供1	1.00	0.00	0.00	33.33
太平洋實業控股 有限公司	767	二零一二年 八月十日	1供2	1.95, 2.5	(83.39)	(28.02)	66.67
太元集團有限公司	620	二零一二年 八月六日	3供1	2.50	(57.60)	(50.40)	25.00
			最高	4.00	37.18	14.81	83.33
			最低	0.00	(87.50)	(63.60)	20.00

資料來源：聯交所網站

誠如上表所示，可資比較交易之認購價較其股份於供股公佈刊發前最後交易日各自之收市價溢價/(折讓)約37.18%至(87.50)% (「**最後交易日市場範圍**」)。認購價(較股份於最後交易日之收市價折讓約65.83% (「**最後交易日折讓**」))處於最後交易日市場範圍內。

此外，可資比較交易之認購價較其股份於供股公佈刊發前最後交易日各自之理論除權價溢價／(折讓)約14.81%至(63.60)%（「**理論除權價市場範圍**」）。認購價（較股份於最後交易日之理論除權價折讓約27.84%（「**理論除權價折讓**」））處於理論除權價市場範圍內。

鑒於(i)最後交易日折讓處於最後交易日市場範圍內；(ii)理論除權價折讓處於理論除權價市場範圍內；及(iii)認購價之折讓相對溢價將更鼓勵股東參與供股，從而維持彼等於 貴公司之持股量以及參與 貴集團之未來增長，吾等認同董事之觀點，認購價對獨立股東而言屬公平合理。

### 3. 包銷安排

#### (a) 包銷佣金

由前節列表所詳述之可資比較交易可見，吾等注意到，包銷佣金處於包銷商於其他供股交易所收取之佣金範圍0.00%至4.00%內。鑒於上述各項，吾等認為供股之佣金比率3.00%符合一般市場慣例。

#### (b) 申請認購額外供股股份

根據供股之條款，合資格股東有權申請認購豁除股東之任何未出售配額、任何因彙集零碎供股股份所產生之未出售供股股份以及暫定配發但未獲合資格股東接納之任何供股股份。申請可藉填妥額外申請表格，並連同就申請認購額外供股股份而獨立支付之股款一併交回提出。

---

## 獨立財務顧問函件

---

董事將以公平公正之基準酌情分配額外供股股份，所依據原則如下：

- (i) 少於一手買賣單位之供股股份申請將獲優先處理，原因為董事認為該等申請乃將為不足一手之零碎股權湊足為一手完整買賣單位之股權而作出，而有關申請並非旨在濫用此機制；及
- (ii) 視乎根據上文(i)項原則分配後之額外供股股份數目，任何其他餘下額外供股股份將按滑動比率，並參考彼等申請認購之額外供股股份數目分配予合資格股東(即申請認購較少數目供股股份之合資格股東將獲分配較高之成功申請比率但將收取較少數目之供股股份；而申請認購較多數目供股股份之合資格股東將獲分配較低之成功申請比率但將收取較多數目之供股股份)。

吾等亦已審閱供股及包銷協議之其他條款，亦無注意到任何與一般市場慣例不同之條款。因此，吾等認為供股及包銷協議之條款乃按一般商業條款訂立，並對獨立股東而言屬公平合理。

## 獨立財務顧問函件

### 4. 對公眾股東持股量之潛在攤薄

以下載列供股導致 貴公司持股架構之變動：

#### 情景 1：假設於記錄日期或之前概無發行新股份

	於最後實際可行日期		緊隨供股完成後			
			假設所有供股股份 獲合資格股東認購		假設概無供股股份 獲合資格股東認購(附註3)	
	股份	概約	股份	概約	股份	概約
<b>主要股東/董事</b>						
Peter Temple Whitelam 先生 (附註1)	78,125	0.00%	390,625	0.00%	78,125	0.00%
老元華先生(附註1)	156,250	0.01%	781,250	0.01%	156,250	0.00%
吳以舜博士(附註2)	17,797,250	0.97%	88,986,250	0.97%	17,797,250	0.19%
SPARX Emerging Opportunities Fund SPC(附註4)	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
VMS Private Investment Partners II Limited(附註4)	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
廖駿倫先生(附註4)	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
<b>公眾股東</b>						
包銷商	—	—	—	—	7,365,840,496	80.00%
根據發行授權發行之 股份持有人(附註5)	306,910,020	16.67%	1,534,550,100	16.67%	306,910,020	3.33%
其他	916,518,479	49.77%	4,582,592,395	49.77%	916,518,479	9.95%
<b>總計</b>	<b>1,841,460,124</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,300,620</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,300,620</b>	<b>100.00%</b>

## 獨立財務顧問函件

### 情景 2：假設於記錄日期或之前未行使購股權獲悉數行使

	於最後實際可行日期		於記錄日期(假設未行使購股權已獲悉數行使)		緊隨供股完成後			
					假設所有供股股份獲合資格股東認購		假設概無供股股份獲合資格股東認購(附註3)	
	股份	概約	股份	概約	股份	概約	股份	概約
<b>主要股東/董事</b>								
Peter Temple Whitelam 先生(附註1)	78,125	0.00%	78,125	0.00%	390,625	0.00%	78,125	0.00%
老元華先生(附註1)	156,250	0.01%	156,250	0.01%	781,250	0.01%	156,250	0.00%
吳以舜博士(附註2)	17,797,250	0.97%	17,797,250	0.97%	88,986,250	0.97%	17,797,250	0.19%
<b>SPARX Emerging Opportunities</b>								
Fund SPC(附註4)	200,000,000	10.86%	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
<b>VMS Private Investment Partners II</b>								
Limited(附註4)	200,000,000	10.86%	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
廖駿倫先生(附註4)	200,000,000	10.86%	200,000,000	10.86%	1,000,000,000	10.86%	200,000,000	2.17%
<b>公眾股東</b>								
包銷商	—	—	—	—	—	—	7,365,996,744	80.00%
<b>根據發行授權發行股份之</b>								
持有人(附註5)	306,910,020	16.67%	306,910,020	16.67%	1,534,550,100	16.67%	306,910,020	3.33%
悉數行使未行使購股權	—	0.00%	39,062	0.00%	195,310	0.00%	39,062	0.00%
其他	916,518,479	49.77%	916,518,479	49.77%	4,582,592,395	49.77%	916,518,479	9.95%
<b>總計</b>	<b>1,841,460,124</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,841,499,186</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,495,930</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,207,495,930</b>	<b>100.00%</b>

## 獨立財務顧問函件

附註：

1. Peter Temple Whitelam 先生及老元華先生均為執行董事。
2. 吳以舜博士已辭任執行董事，自二零一二年十二月三十一日起生效。於最後實際可行日期，彼仍為山陽科技之主席、行政總裁兼首席技術官。
3. **此情景僅供說明，永不會發生。**根據包銷協議，倘包銷商被要求認購或促使認購人認購未獲承購股份：
  - (i) 包銷商不得為本身之利益認購有關數目之未獲承購股份，以致於供股完成後其及與其一致行動(定義見收購守則)之人士於 貴公司之持股量超過 貴公司投票權之 19.9%；
  - (ii) 包銷商須盡最大努力確保其促使之未獲承購股份(構成包銷股份之一部分)之每名認購人(i)為獨立於董事或 貴公司主要行政人員或主要股東或彼等各自之聯繫人士及一致行動人士、並非與彼等一致行動(定義見收購守則)及與彼等概無關連之第三方；及(ii)包銷商促使之任何認購人於供股完成後不得連同其任何一致行動人士持有 貴公司投票權 10.0%或以上。
4. 可換股債券持有人。誠如上文持股架構所披露，於最後實際可行日期，三名可換股債券持有人 SPARX Emerging Opportunities Fund SPC、VMS Private Investment Partners II Limited 及廖駿倫先生各自於 200,000,000 股股份中擁有權益，相當於 貴公司已發行股本 10.86%。
5. 誠如 貴公司於二零一三年二月二十二日所公佈，民豐證券有限公司(作為配售代理)已有條件地與 貴公司同意根據發行授權按悉數包銷基準配售 306,910,020 股配售股份。配售事項於二零一三年二月二十八日完成。
6. 貴公司將確保於供股根據包銷協議完成後遵守上市規則第 8.08 條之公眾持股量規定。就此而言，包銷商將自行及將致使分包銷商促使獨立承配人承購有關所需數目之供股股份，以確保上市規則第 8.08 條之公眾持股量規定獲得遵守。
7. 各股東持股量之概約百分比可能出現捨入誤差。

所有合資格股東均有權認購供股股份。就該等根據供股悉數承購其配額之合資格股東而言，彼等於 貴公司之股權於供股完成後將維持不變。



---

## 獨立財務顧問函件

---

不接納供股之合資格股東可根據當時之現行市況，考慮於市場上出售其可認購供股股份之未繳股款供股權。在該情況下，倘所有合資格股東不接納供股，包銷商因而須承購未獲認購供股股份，則對合資格股東股權之最高攤薄影響將為80.0%。該攤薄影響之詳情載於上表。

同時，有意透過供股增加其於 貴公司股權之合資格股東可(i)視乎有關數目，於市場上收購額外未繳股款供股權；及(ii)申請認購額外供股股份，因為供股亦容許額外申請認購供股股份。

吾等注意到上述對獨立股東於 貴公司股權之潛在攤薄。然而，吾等認為上述各項應與下列因素一併衡量：

- 獨立股東獲提供機會透過於股東特別大會上投票，發表其對供股及包銷協議條款之意見；
- 合資格股東可選擇是否接納供股；
- 合資格股東有機會變現其可於市場上認購供股股份之未繳股款供股權(受限於可供認購數目)；
- 供股向合資格股東提供機會以較股份過往及現行市價為低之價格按比例認購供股股份，以維持彼等各自於 貴公司之現有股權；及
- 該等選擇悉數接納供股之合資格股東可於供股後維持彼等各自於 貴公司之現有股權。

此外，吾等注意到本函件前節內列表所詳述之可資比較交易，因供股交易對現有股東造成之最高攤薄介乎最高83.33%至最低20.00%，因供股對現有股東造成之最高攤薄80%處於上述市場範圍內。

## 獨立財務顧問函件

經考慮上述各項，吾等認為對獨立股東股權之潛在攤薄影響(僅於合資格股東不按比例認購其供股股份時發生)屬可予接受。

### 5. 供股之可能財務影響

#### (a) 對有形資產淨值之影響

根據 貴集團於二零一二年九月三十日(猶如供股於二零一二年九月三十日進行)之未經審核綜合有形負債淨值(「**有形負債淨值**」)， 貴集團之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值報表(「**該報表**」)載於通函附錄三。

根據該報表及按於二零一二年九月三十日 342,508,420 股已發行股份計算(不計及於二零一二年九月三十日後因行使可換股債券、購股權、購股權契據項下之購股權、尚未行使或未動用發行授權而發行及將予發行之任何股份)，於二零一二年九月三十日， 貴集團之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值及每股股份之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值分別約為 1,839,000,000 港元及 5.37 港元。根據該報表，於供股完成後及按將予發行之最低供股股份數目計算， 貴集團之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值及每股股份之未經審核備考經調整綜合有形資產淨值將分別減少約 26.9% 至約 1,344,000,000 港元，及減少約 96.8% 至約每股 0.17 港元。根據該報表，於供股完成後及按將予發行之最高供股股份數目計算， 貴集團之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值及每股股份之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值將分別減少約 26.9% 至約 1,344,000,000 港元，及減少約 96.8% 至約每股 0.17 港元。

鑒於供股將擴大 貴集團之總資本基礎，吾等認為供股符合 貴公司及股東之整體利益。

### (b) 對資本負債狀況之影響

於二零一二年九月三十日，貴集團之資本負債水平(按貴集團之債務總額(計息銀行及其他借貸加可換股債券及代價債券)除以股東資金計算)約為(211.2%)。誠如上述者，貴集團之總資本基礎將於供股完成後擴大，而貴集團之借貸總額預期將有所減少，因為供股之所得款項將用作償還部分信貸額度。因此，貴集團之資本負債狀況將有所改善，董事預期貴集團其後將享有更高財政靈活度，吾等因而認為供股符合貴公司及股東之整體利益。

### (c) 對流動資金之影響

由於供股之所得款項淨額部分將用作償還部分信貸額度，而相關融資成本將有所減少。因此，貴集團之流動資金狀況將於供股完成後有所改善。吾等認為，有關流動資金之可能改善乃符合貴公司及股東之整體利益。

謹請注意，上述分析僅作說明用途，並不擬用作反映貴集團於供股完成後之財務狀況。

## 推薦意見

經考慮上述因素及理由後，吾等認為供股及包銷協議乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理，並符合貴公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准供股及包銷協議之普通決議案，及吾等亦建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成批准供股及包銷協議之相關普通決議案。

此致

馬斯葛集團有限公司之

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

天行聯合證券有限公司

負責人員

趙嘉謙

負責人員

林進賢

謹啟

香港，二零一三年三月二十八日

## 1. 董事及高級管理人員

## 董事及高級管理人員資料

## 姓名

## 地址

## 執行董事

Peter Temple Whitelam 先生(主席)

香港  
北角  
馬寶道28號  
華匯中心  
29樓2902室

老元華先生(董事總經理)

香港  
北角  
馬寶道28號  
華匯中心  
29樓2902室

胡耀東先生

香港  
北角  
馬寶道28號  
華匯中心  
29樓2902室

孫益麟先生

香港  
北角  
馬寶道28號  
華匯中心  
29樓2902室

劉勁恒先生

香港  
北角  
馬寶道28號  
華匯中心  
29樓2902室

## 姓名

## 地址

**獨立非執行董事**

繆希先生

香港  
南區  
貝沙灣道28號  
貝沙灣一期  
8座15樓B室

Agustin V. Que 博士

Unit 14A South Wing  
Fairways Tower 5th Ave  
Bonifacio Global City  
Metro Manila  
Philippines

Robert James Iaia II 先生

香港  
北角  
書局街28號  
國賓大廈  
8樓G室

洪祖星先生

香港  
小西灣  
小西灣道28號  
藍灣半島  
T8座21樓C室**高級管理人員**

陳愛玲女士

香港  
香港仔  
黃竹坑道28號  
保濟工業大廈  
1樓**執行董事**

**Peter Temple Whitelam** 先生，現年83歲，於二零零七年八月獲委任為執行董事，並於二零零八年四月獲委任為董事會主席。彼為全球品牌及國際傳理學之專家顧問。彼自牛津大學Pembroke College畢業後，即加入英國廣播公司，直至取

得 Fulbright 獎學金赴美國修讀教育廣播及電視。彼於紐約 NBC-TV 任職四年後，展開其於廣告界之漫長事業旅程，為英航、Unilever、Nabisco、ESPN、高露潔、吉百利、通用汽車、美國運通、Nomura Securities 及 Bank of Montreal 等客戶籌辦國內及國際大型活動。彼在波士頓、紐約、倫敦、蒙特利爾、多倫多、東京及台灣出任創意策劃師，並獲頒多個國際大獎。彼近年一直為公司及政府機構建構品牌策略，將其在紀錄片方面之知識及興趣融會結合。彼曾到訪亞太區其中八個國家並在當地工作，對亞洲有深入認識。彼現為聯交所主板上市公司民豐企業控股有限公司(股份代號：279)之獨立非執行董事。

**老元華先生**，現年 51 歲，於二零零八年五月加入本集團出任財務總監及公司秘書。彼於二零零八年七月獲委任為執行董事兼代理行政總裁，並於二零一一年七月獲調任為董事總經理。彼於英國修讀會計學及取得專業資格，現為英格蘭及威爾斯特許會計師公會及香港會計師公會會員。彼擁有 28 年之審計、會計、投資及財務及企業管理經驗。

**胡耀東先生**，現年 41 歲，於二零一零年三月獲委任為執行董事，亦出任本公司附屬公司山陽科技股份有限公司之總裁。彼先前為 Oppenheimer & Co. Inc. 亞洲投資銀行部執行董事，該公司為一間北美投資銀行，在大中華地區擁有豐富營運經驗，其前身為 CIBC World Markets。彼之職責包括為中國公司之重大融資活動提供顧問服務，包括首次公開招股、併購、私人配售及其他相關顧問工作。彼於二零零零年加入 CIBC World Markets 擔任研究分析師。於二零零三年，彼協助創辦柬埔寨之 Mekong Airlines，出任董事會董事及首席財務官，其後於二零零四年初重新加入 CIBC World Market，擔任股本研究部董事。彼自舊金山大學獲得工商管理碩士學位，並自加利福尼亞大學聖克魯斯分校獲得學士學位。

**孫益麟先生**，現年 44 歲，於二零一一年四月獲委任為執行董事及公司秘書。彼為香港會計師公會資深會員及澳洲會計師公會會員，並持有昆士蘭科技大學會計學學士學位及香港理工大學企業金融學碩士學位。彼於財務及會計方面擁有逾

15年經驗。於加入本公司前，彼曾任職於數間香港上市公司，負責會計及財務工作。於二零一零年九月二日至二零一一年三月十四日期間，彼為聯交所主板上市公司民豐企業控股有限公司(股份代號：279)之執行董事。

**劉勁恒先生**，現年41歲，為香港居民且持有台灣護照，於二零一零年三月加入本公司出任助理董事。彼於二零一一年六月獲委任為執行董事。彼畢業於國立台灣大學，獲化學學士學位。彼為香港董事學會會員及香港管理專業協會會員，並獲得專業經理名銜。彼負責協助山陽科技股份有限公司之營運，並向董事會報告。彼在高科技、化工行業之銷售及市場推廣、包裝及印刷服務、餐飲營運方面擁有逾10年豐富管理經驗。

### 獨立非執行董事

**繆希先生**，現年63歲，於二零零九年十二月獲委任為獨立非執行董事。彼亦為董事會審核委員會及薪酬委員會之主席，並為董事會提名委員會之成員。彼持有美國哈佛大學法律學院法律博士學位及明尼蘇達大學 St. John's 經濟及會計學文學士學位。彼為美國律師協會及美國註冊會計師協會之成員。彼亦為香港董事學會資深會員。除了擁有會計及法律專業長達十五年經驗之外，彼更於金融服務、出版及印刷、食品及連鎖餐館、冷凍倉儲與物業相關業務均擁有豐富管理經驗。彼曾於二零零九年三月至二零零九年十二月擔任萊福資本投資有限公司(股份代號：901)之執行董事及二零一一年六月至二零一一年八月擔任該公司之董事總經理，及於二零一零年四月至二零一零年五月及二零一零年五月至二零一一年七月分別擔任叁龍國際有限公司(股份代號：329)之執行董事及非執行董事。彼現時亦為威利國際控股有限公司(股份代號：273)之獨立非執行董事、民豐企業控股有限公司(股份代號：279)之獨立非執行董事及野馬國際集團有限公司(股份代號：928)之獨立非執行董事，上述公司均為聯交所主板上市公司。彼亦為紐約證券交易所上市公司多元環球水務公司之獨立非執行董事。

**Agustin V. Que** 博士，現年 66 歲，於二零一零年一月獲委任為獨立非執行董事。彼亦為董事會審核委員會、薪酬委員會及提名委員會之成員。彼持有美國賓夕法尼亞州費城賓夕法尼亞大學華頓學院哲學博士及工商管理碩士學位，均主修金融學。彼為私人股權投資者、商業銀行、企業及發展融資專業人士，在雅加達、香港、新加坡、波士頓及哥倫比亞特區華盛頓從事金融領域逾三十五年。彼最近已返回馬尼拉，之前曾於雅加達工作 15 年，擔任一家印尼控股公司之企業融資顧問，該公司擁有多元化業務，包括農業、物業及金融服務。彼於擔任此職位時，負責併購、新投資、業務發展及投資銀行活動。在雅加達工作之前，彼於香港之金融業工作 12 年。彼之事業起步於美國哥倫比亞特區華盛頓之金融業，在世界銀行工作逾 10 年。彼之上一個職位為國際金融公司(世界銀行下屬私人投資機構)資本市場部資深投資總監。彼現為聯交所主板上市公司民豐企業控股有限公司(股份代號：279)之獨立非執行董事。

**Robert James Iaia II** 先生，現年 44 歲，於二零一零年六月獲委任為獨立非執行董事。彼為董事會提名委員會之主席，並為董事會審核委員會及薪酬委員會之成員。彼持有美國 Central Connecticut State University 文學士學位及香港大學房地產碩士學位。彼於房地產及證券市場方面擁有逾 11 年經驗，並於亞洲(主要於首爾及香港)居住及工作逾 20 年。除於私人證券及房地產擁有豐富經驗外，彼亦曾於首爾三星證券及紐約法國興業銀行買賣亞洲證券。彼現為聯交所主板上市公司野馬國際集團有限公司(股份代號：928)之獨立非執行董事。

**洪祖星** 先生，現年 72 歲，擁有逾 30 年電影發行經驗，於一九七零年創立狄龍國際電影企業公司。自一九九一年起，他一直擔任香港影業協會有限公司之主席，並曾於一九九三年至一九九五年期間擔任香港電影金像獎協會有限公司之主席。彼自二零零七年起獲香港特別行政區政府委任為香港電影發展局委員。彼亦於二



零零九年起獲委任為中國電影家協會理事。彼亦為香港特別行政區選舉委員會委員，以及廣東省粵港澳合作促進會文化專業委員會副主任委員。香港特別行政區政府為表揚彼對香港電影業的貢獻，於二零零五年向彼頒發銅紫荊勳章(BBS)。近期，彼獲香港特別行政區以個人身分委任為經濟發展委員會轄下建造業、創新科技以及文化及創意產業工作小組之成員，任期兩年，於二零一三年一月十七日生效。彼現為中國星集團有限公司(股份代號：326)之獨立非執行董事、首都創投有限公司(股份代號：2324)之非執行董事及民豐企業控股有限公司(股份代號：279)之獨立非執行董事，其均為於聯交所主板上市之公司。

**陳愛玲女士**，現年68歲，本集團創辦人。陳女士曾任本公司主席至二零零八年四月七日。自向董事會辭任後，陳女士仍為本公司若干附屬公司之董事，以方便其提供有關產品製造及銷售之意見及傳授其寶貴經驗。陳女士在製造及銷售照相產品配件行業方面積逾四十年經驗。

## 2. 公司資料

### 註冊辦事處

Clarendon House  
2 Church Street  
Hamilton HM 11  
Bermuda

### 總辦事處及主要營業地點

香港  
香港仔  
黃竹坑道28號  
保濟工業大廈  
1樓

香港  
北角  
馬寶道28號  
華匯中心  
29樓2902室

公司秘書	孫益麟先生
授權代表	老元華先生 孫益麟先生
本公司之法律顧問	香港法律： 盛德律師事務所 香港中環 國際金融中心二期39樓  百慕達法律： Conyers Dill & Pearman 香港 中環康樂廣場8號 交易廣場第一座2901室
核數師	德勤•關黃陳方會計師行 執業會計師 香港 金鐘道88號 太古廣場一座35樓
香港股份過戶登記分處	卓佳秘書商務有限公司 香港 灣仔 皇后大道東28號 金鐘匯中心26樓
百慕達股份過戶登記總處	Butterfield Fulcrum Group (Bermuda) Limited 26 Burnaby Street Hamilton HM 11 Bermuda
主要往來銀行	香港上海滙豐銀行有限公司 香港 中環 皇后大道中1號

## 3. 股本

本公司於最後實際可行日期及緊隨供股後之法定及已發行股本預期如下：

法定：

<u>200,000,000,000</u> 股股份	<u>2,000,000,000.00</u> 港元
----------------------------	----------------------------

已發行及繳足：

<u>1,841,460,124</u> 股於最後實際可行日期之已發行股份	<u>18,414,601.24</u> 港元
---------------------------------------	-------------------------

**情景 1：假設於記錄日期或之前並無發行新股份**

<u>7,365,840,496</u> 股根據供股將予發行之供股股份	<u>73,658,404.96</u> 港元
-------------------------------------	-------------------------

<u>9,207,300,620</u> 股緊隨供股完成後之已發行股份	<u>92,073,006.20</u> 港元
-------------------------------------	-------------------------

**情景 2：假設於記錄日期或之前未行使購股權獲悉數行使**

<u>7,365,996,744</u> 股根據供股將予發行之供股股份	<u>73,659,967.44</u> 港元
-------------------------------------	-------------------------

<u>9,207,495,930</u> 股緊隨供股完成後之已發行股份	<u>92,074,959.30</u> 港元
-------------------------------------	-------------------------

每股已發行股份在各方面與其他股份享有同等權益，包括享有股息、投票及退還資本之權利。供股股份於配發、繳足或入賬列作繳足及已發行時，將在各方面與於供股股份配發及發行日期之已發行股份享有同等權益。供股股份持有人將有權收取於供股股份配發及發行日期或之後宣派、作出或支付之一切未來股息及分派。

本公司股本或任何其他證券之任何部分概無於聯交所以外之任何其他證券交易所上市或買賣，且本公司現時亦無申請或建議或尋求將股份或供股股份或本公司任何其他證券於任何其他證券交易所上市或買賣。

除本通函所披露者外，於最後實際可行日期，本公司或其任何附屬公司之股本或借貸資本概無附有購股權或有條件或無條件同意附有購股權。

除本通函第17至19頁所披露者外，於最後實際可行日期，本公司並無任何尚未行使之認股權證、購股權或其他可轉換為或賦予權利認購股份之證券。

## 1. 本集團之財務概要

本集團截至二零一零年、二零一一年及二零一二年三月三十一日止年度之已刊發經審核綜合財務報表乃分別於本公司截至二零一零年(第26-102頁)、二零一一年(第30-110頁)及二零一二年三月三十一日(第28-111頁)止年度之年報內披露。上述年報可於本公司網站(<http://www.irasia.com/listco/hk/mascotte/index.htm>)及聯交所網站([www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk))查閱。

## 2. 營運資金

倘本公司將可於需要時透過發行新股份籌集足夠額外資金以符合本集團之流動資金要求，董事經計及本集團之內部產生資金、其現有融資、財務資源及供股之估計所得款項淨額後確認，本集團具有足夠營運資金應付本通函刊發日期起計未來12個月之需要。

## 3. 債務

於二零一三年二月二十八日營業時間結束時(即本通函付印前為確定本債務聲明之最後實際可行日期)，本集團有未償還債務，主要形式如下：(i)未償還總額為890,000,000港元、按年利率2.5%計息，並於二零一四年一月四日到期之無抵押代價債券；(ii)未償還總額為1,200,000,000港元、按年利率5.0%計息，並可按轉換價每股0.20港元(經調整)轉換為新股份之無抵押可換股債券；(iii)未償還金額為5,000,000港元、按年利率5.0%計息，並於二零二零年二月五日到期之無抵押票據；(iv)未償還信貸額度500,000,000港元；(v)獲Dragonite Resources Limited授出、按年利率12.0%計息，並於二零一三年五月五日到期之無抵押貸款10,000,000港元；及(vi)未償還銀行借貸約41,900,000港元(新台幣160,000,000元)，以總賬面值約78,100,000港元(新台幣298,200,000元)之台灣建築物作抵押。

除上文所披露者及集團內公司間之負債外，於二零一三年二月二十八日營業時間結束時，本集團並無任何已授權或已產生但尚未發行、已發行但尚未償還或已同意發行之任何債務證券、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債(正常貿易票據除外)或承兌信貸、債權證、按揭、押記、融資租賃、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

附註：於二零一三年二月二十八日營業時間結束時，本公司已合共償還債務約31,350,000港元，並進一步提取信貸額度15,000,000港元，有關詳情載於本通函第37至38頁。

## A. 未經審核備考財務資料之會計師報告



## 未經審核備考財務資料之會計師報告

## 致馬斯葛集團有限公司之董事

吾等謹就馬斯葛集團有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)之未經審核備考財務資料作出報告。該未經審核備考財務資料乃由貴公司董事編製，僅供說明用途，以提供資料說明有關建議供股(定義見貴公司於二零一三年三月二十八日刊發之通函(「通函」))可能對所呈列之財務資料所構成影響，以供載入通函附錄三分節B。未經審核備考財務資料之編製基準載於通函附錄三分節B。

## 貴公司董事及申報會計師各自之責任

貴公司董事須全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4章第29段，並參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之會計指引第7號「編製供載入投資通函之備考財務資料」編製未經審核備考財務資料。

吾等之責任為根據上市規則第4章第29(7)段之規定，對未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下報告吾等之意見。對於吾等過往用作編製未經審核備考財務資料之任何財務資料發出之報告，除於刊發報告日期對該等報告之發出對象承擔責任外，吾等概不承擔任何責任。

### 意見基準

吾等乃根據香港會計師公會頒佈之香港投資通函呈報準則第300號「有關投資通函內備考財務資料之會計師報告」進行委聘工作。吾等之工作主要包括比較未經調整財務資料與來源文件、考慮支持調整之憑證及與 貴公司董事討論未經審核備考財務資料。此項委聘工作並不涉及獨立審查任何相關財務資料。

吾等計劃及進行吾等的工作，旨在取得吾等認為必要之資料及解釋，以提供足夠憑證合理確保未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按所述基準妥為編製，有關基準與 貴集團之會計政策一致，且所作調整對根據上市規則第4章第29(1)段披露之未經審核備考財務資料亦屬恰當。

未經審核備考財務資料乃根據 貴公司董事之判斷及假設而編製，僅供說明用途，且基於其假設性質，其並不能保證或預示日後將發生任何事項，亦未必能反映 貴集團於二零一二年九月三十日或未來任何日期之財務狀況。

### 意見

吾等認為：

- a) 貴公司董事已按所述基準妥為編製未經審核備考財務資料；
- b) 該等基準與 貴集團之會計政策一致；及
- c) 有關調整對根據上市規則第4章第29(1)段披露之未經審核備考財務資料而言乃屬恰當。

**德勤 • 關黃陳方會計師行**

執業會計師

香港

二零一三年三月二十八日



**B. 本集團之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值報表**

本集團之未經審核備考經調整綜合負債淨值報表(「未經審核備考財務資料」)乃本公司董事根據上市規則第4.29段編製，以說明按於記錄日期每持有一股現有股份供四股供股股份之基準，以每股供股股份0.07港元進行建議供股對本集團綜合有形負債淨值之影響(猶如供股已於二零一二年九月三十日進行)，並假設供股股份之最高數目或供股股份之最低數目經已達成。有關釐定將予發行之最少及最多供股股份數目，請參閱本通函引言一節。

未經審核備考財務資料僅供說明用途，且基於其假設性質，其並不能保證或預示日後將發生任何事項，亦未必能反映本集團於二零一二年九月三十日及未來任何日期之財務狀況。

未經審核備考財務資料乃於計入隨附附註所述之未經審核備考調整後，根據本集團於二零一二年九月三十日之未經審核綜合財務狀況表(摘錄自本公司截至二零一二年九月三十日止六個月之中期報告)所載之本公司擁有人應佔本集團之未經審核綜合有形負債淨值編製。

	於二零一二年 九月三十日 本公司擁有人應佔 本集團之未經審核 經調整綜合 有形負債淨值 千港元 (附註1)	供股之估計 所得款項淨額 千港元 (附註2)	緊隨供股完成後， 本公司擁有人應佔 本集團之未經審核 備考經調整綜合 有形負債淨值 千港元
最少 7,365,840,496 股 供股股份	<u>(1,838,828)</u>	<u>494,609</u>	<u>(1,344,219)</u>
最多 7,365,996,744 股 供股股份	<u>(1,838,828)</u>	<u>494,620</u>	<u>(1,344,208)</u>
供股前於二零一二年九月三十日本公司擁有人應佔本集團之 未經審核經調整每股股份綜合有形負債淨值(附註3)			<u>5.37 港元</u>
緊隨供股完成後本公司擁有人應佔本集團之未經審核備考經 調整每股股份綜合有形負債淨值(根據將予發行之最低供股 股份數目計算)(附註4)			<u>0.17 港元</u>
緊隨供股完成後本公司擁有人應佔本集團之未經審核備考經 調整每股股份綜合有形負債淨值(根據將予發行之最高供股 股份數目計算)(附註5)			<u>0.17 港元</u>

## 附註：

- 約 1,838,828,000 港元乃根據於二零一二年九月三十日本公司擁有人應佔本集團之綜合負債淨值約 1,106,372,000 港元(摘錄自本公司於二零一二年十一月二十九日刊發之中期報告所載之本集團於二零一二年九月三十日之未經審核簡明綜合財務狀況表)，並就於二零一二年九月三十日無形資產約 732,456,000 港元作出調整後釐定。

2. 供股之估計所得款項淨額約494,609,000港元及494,620,000港元分別根據將予發行之最低供股股份數目7,365,840,496股及最高供股股份數目7,365,996,744股，並按每股供股股份0.07港元之認購價計算，且扣除供股直接產生之估計相關開支(其中包括)包銷佣金、財務顧問費用及其他專業費用約21,000,000港元。
3. 用作計算於二零一二年九月三十日本公司擁有人應佔本集團之未經審核經調整每股股份綜合有形負債淨值之股份數目乃根據於二零一二年九月三十日本公司之已發行股份342,508,420股計算(不計及於二零一二年九月三十日後因行使可換股債券、購股權、購股權契據項下之購股權、尚未行使或未動用發行授權而發行及將予發行之任何股份)。
4. 用作計算緊隨供股完成後本公司擁有人應佔本集團之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值(根據將予發行之最低供股股份數目7,365,840,496股計算)之股份數目，乃根據7,708,348,916股股份(包括於二零一二年九月三十日之342,508,420股已發行股份(誠如上文附註3所述)及最少7,365,840,496股將予發行之供股股份)計算。
5. 用作計算緊隨供股完成後本公司擁有人應佔本集團之未經審核備考經調整綜合有形負債淨值(根據將予發行之最高供股股份數目7,365,996,744股計算)之股份數目，乃根據7,708,505,164股股份(包括於二零一二年九月三十日之342,508,420股已發行股份及最多7,365,996,744股將予發行之供股股份)計算。
6. 概無作出調整以反映於二零一二年九月三十日後之任何貿易業績或本集團進行之其他交易。

American Appraisal China Limited  
1506 Dah Sing Financial Centre  
108 Gloucester Road / Wanchai / Hong Kong  
美國評值有限公司  
香港灣仔告士打道108號大新金融中心1506室  
Tel +852 2511 5200 / Fax +852 2511 9626



Leading / Thinking / Performing

檔案編號：12/1892

敬啟者：

### 計算山陽科技股份有限公司之指示業務企業價值

根據馬斯葛集團有限公司(「馬斯葛」或「委託人」)與美國評值有限公司(「美國評值」)於二零一二年八月三十日訂立之委聘協議之條款、條件及目的，吾等已協助委託人對山陽科技股份有限公司(「山陽科技」或「該公司」)業務企業之計算價值(「計算」)進行情景分析。計算乃根據協定程序／工作範圍通過採用該公司管理層(「管理層」)提供之市場數據及預測假設於二零一二年九月三十日(「計量日」)編製。

吾等瞭解該公司在取得吾等同意下向香港聯合交易所有限公司披露本函件。然而，吾等之分析結果不應詮釋為公平意見、有關償付能力之意見或投資建議。吾等之函件報告僅供委託人之董事作本函件所述用途，不應倚賴作任何其他用途或提供予第三方使用。任何第三方應自行對預測財務資料及相關假設進行調查及獨立評估。不論是否作出同意，吾等絕不向獲披露本報告或以其他方式取得本報告之第三方承擔任何責任。

本函件指出所評估之資產、列明工作範圍、訂明計算價值基準、註明主要輸入值及假設、說明所使用之計算方法，以及呈列吾等之計算價值結論。於編製本函件時，吾等旨在盡可能遵守國際評估準則建議之申報規定。本函件擬僅呈列美國評值所使用之數據、推論、主要假設及分析之概要討論，以得出計算價值之意見。與此等事宜有關之支持文件已保留於吾等之工作文件內。

## 計算目的

委託人已於二零一一年七月完成收購山陽科技之最終控股公司 Sun Mass Energy Limited (「Sun Mass」) 50.1% 已發行股份 (「第一份非常重大收購事項通函」)。於二零一二年一月四日，委託人收購 Sun Mass 餘下之 49.9% (「第二份非常重大收購事項通函」)，Sun Mass 則成為馬斯葛之全資附屬公司。根據委託人日期為二零一二年二月四日之公佈，委託人現正考慮供股 (「供股」) 以就提升該公司多晶硅業務之生產設施之資金需要及用作其他融資用途向山陽科技提供資金。就供股而言，委託人委聘美國評值對山陽科技之業務企業價值進行計算及情景分析。

山陽科技之預測財務資料乃由管理層編製。經委託人批准及按委聘協議有關得出山陽科技之業務企業計算價值之規定，吾等倚賴該公司所提供之營運及財務資料，以及 PHOTON Consulting, LLC (「Photon」) 於二零一三年三月發出有關山陽科技之獨立技術研究 (「技術報告」) 之若干多晶硅定價、成本及行業數據之完整性及準確性。

由於該公司仍處於準備作商業生產之初期且並無往績記錄，計算須受限於業務計劃及預測財務資料所採納之多項假設。倘任何此等假設或事實改變，吾等之計算結果應會不同。就向美國評值提供或由美國評值以其他方式審閱或討論之該公司財務預測而言，管理層已作出聲明而吾等亦就此結論假設，該等分析及預測已合理地根據可反映管理層對該公司業務之預期未來業績及財政狀況所作出之最佳估計及判斷予以編製。然而，美國評值並不保證該等財務分析及預測可實現或實際結果與該等預測不會出現重大差異。

計算之擬定用途乃作為委託人公司規劃用途之內部參考。計算僅構成供委託人考慮之資料之一部分，而釐定該公司業務企業公平值之責任由委託人完全承擔。

## 價值標準及前提

計算乃按根據美國註冊會計師協會發佈之估值服務準則第1號界定之計算價值，作為「企業、企業擁有權、抵押品或無形資產價值之估計，通過應用與客戶協定之估值程序及採用基於該等程序就價值或價值範圍作出之專業判斷達成」得出。

計算須為採用管理層所提供之財務預測假設以及有關定價之市場數據及有關生產使用率之行業慣例之指示業務企業價值。美國評值未被要求且不會就管理層所提供之財務預測之相對合理性、準確性或適當性提供任何意見、分析或考慮。

計算僅供說明用途，乃以管理層之判斷及假設為基準，並因其假設性質，其並不保證或表示未來將發生任何事件，亦非任何未來財務業績或任何未來期間之表現或現金流量之指標。

業務企業之定義為一項持續業務之所有有形資產(樓宇、機器及設備)、長期投資、營運資金淨額及無形資產之總和。另外，業務企業相當於業務之已投資資本，即股東權益、股東貸款及計息債項之價值總和。

## 山陽科技之簡介

山陽科技乃一間於二零零七年在台灣註冊成立之有限公司。其主要業務為製造太陽能級多晶硅。山陽科技採用吳以舜博士(「吳博士」)開發之全新及創新技術(「核心技術」)，該項技術之主要生產設備於美國、歐洲、日本、台灣及中國取得專利，可於製造太陽能級多晶硅時大幅降低廠房研發成本、生產成本、生產意外及不良環境影響。已取得專利之生產設備專為利用該技術作太陽能級多晶硅商業生產而設計。

據管理層所悉，市場上製造太陽能級多晶硅之技術分為「西門子」工序、FBR 工序及經改良「西門子」工序，此等工序並不涉及與山陽科技將以工業規模使用之技術類似之任

何技術。已取得專利之主要生產設備為利用此技術以工業規模生產太陽能級多晶硅之生產工序中之重要構成部分。管理層並不知悉利用此技術同樣進行工業規模生產之其他方式。

山陽科技已於二零一零年十月完成建設位於台灣宜蘭縣、設計年產能最高達3,500公噸之首間生產廠房(「現有廠房」)。於二零一零年十一月，山陽科技於該廠房開始試產，以滿足其客戶之資格要求。於第一份非常重大收購事項通函內，該公司預期於二零一一年十二月底以其首間生產廠房開始商業生產，並計劃於二零一二年開始另建五間生產廠房。然而，擴展計劃及首間廠房之商業生產已因若干該公司未能預見之營運事宜有所延誤。

自二零一零年試產起，該公司已因調整設備及生產過程而出現多次延誤。在分解過程中達到80%四氟化硅濃度後，吳博士完成首兩項樣品生產，確定有關商業生產之各項重要構成部分可於二零一二年四月運作之可行性。然而，樣測試之生產數據顯示初步氫氟酸生產量估計過於保守，以及現時儲存氫氟酸之方法不足以處理所產生之釋出物(尤其是在大規模生產之情況下)。因此，回收設施須足以處理廢料，尤其是在每年六月開始之颱風季節高峰期。此外，預期回收氫氟酸及相關釋出物之能力亦可透過減低氟硅酸鈉成本，降低該公司多晶硅之生產成本。隨著提升生產廠房得以落實，山陽科技預期將於二零一三年上半年開始現有廠房之商業生產。

## 行業概覽

根據歐洲光伏行業協會(「EPIA」)於二零一二年五月發佈之《至二零一六年全球光伏市場展望》，歐洲已主導光伏市場多年，惟世界其他國家顯然具有最龐大之增長潛力。於二零一一年，世界其他國家之新光伏裝機量佔7.7吉瓦，而二零一零年為3吉瓦。中國於此等國家當中排名首位(2.2吉瓦)，美國(1.9吉瓦)及日本(1.3吉瓦)緊隨其後。上述國家之光伏裝機量預期將於二零一二年繼續增長。

在全球累計裝機容量方面，歐洲仍然領先，於二零一一年安裝超過 51 吉瓦，佔全球累計光伏裝機容量約 75%。其次是日本 (5 吉瓦) 及美國 (4.4 吉瓦)，中國僅隨其後 (3.1 吉瓦)，於二零一一年達到其首個吉瓦。除歐洲以外，眾多市場 (尤其是中國、美國及日本)，以及澳洲 (1.3 吉瓦) 及印度 (0.46 吉瓦) 僅發揮其龐大潛力之極小部分；非洲、中東、東南亞及拉丁美洲等多個處於大範圍陽光地帶之國家均蓄勢待發開始發展。儘管如此，歐洲以外之累計裝機容量於二零一零年至二零一一年間差不多增加一倍，顯示歐洲與世界其他國家之間持續重整實力，亦可更緊貼地反映電力消耗模式。

假設市場行為較為消極，而現有支持機制並無重大提升，且現行電價按照光伏系統價格合理持續調整，則預測在穩健情景中全球累計裝機容量將按複合年增長率 24% 增長：

二零一二年    二零一三年    二零一四年    二零一五年    二零一六年

全球累計裝機容量

預測 (兆瓦)	89,900	110,400	137,200	169,100	207,900
增長 (%)	29%	23%	24%	23%	23%

資料來源：EPIA《至二零一六年全球光伏市場展望》

根據歐盟委員會聯合研究中心於二零一二年九月發佈之《二零一二年光伏現狀報告》，太陽能業目前產能過剩，導致整條價值鏈價格持續受壓，致使多晶硅物料、太陽能硅片及電池以及太陽能組件之市場現貨價於過去兩年下跌 50%。快速割價導致所有太陽能公司面臨龐大壓力，取得額外資金正是企業生存之關鍵。相信此情況最少於未來數年仍將持續，對平均售價 (「平均售價」) 下跌造成進一步壓力 (儘管整體減價幅度將不及過往年度)。

光伏行業自二零零零年起迅速增長，導致二零零四年至二零零八年初多晶硅需求超出半導體行業之供應。純硅價格於二零零七年開始飆升，於二零零八年多晶硅價格攀升至最高位約 500 美元／公斤，其後導致光伏組件價格上升。此激烈漲價潮觸發大規模產能擴充，此情況不僅於大規模公司發生，很多新進公司亦如是。十大硅製造商之產量約佔二零一一年總產量三分之二。



大規模產能擴充，加上經濟環境艱困，導致二零零九年期間價格下跌，於二零零九年底約達50至55美元／公斤，二零一零年至二零一一年初在價格大幅下跌前有輕微上升趨勢，而於二零一二年八月合約硅乃按30美元／公斤(23歐元／公斤)水平買賣，市場現貨價則為20美元／公斤(15歐元／公斤)。就二零一一年而言，報告指出太陽能級多晶硅產量約有288,000公噸，或較二零一零年產量增加一倍，足夠約41吉瓦(假設平均物料需求為7克／瓦特)。於二零一一年，中國生產約80,000公噸(足以供應國內需求約60至65%)，及進口約64,600公噸。於二零一一年，中國增加其產能至約120,000公噸，惟超過半數中國多晶硅製造商屬小型企業，而年產能一般約為1,000至3,000公噸。於二零一一年一月，中國工業和信息化部收緊對多晶硅廠房之規則。新廠房必須可每年生產多晶硅3,000公噸以上，並須符合若干有關效能、環保及融資之標準。總能源消耗量必須低於200千瓦時／公斤，而中國對大型公司之目標為到二零一五年，年產能須達最少50,000公噸。此兩項框限條件，加上龐大價格壓力，乃眾多中國製造商於二零一二年上半年終止其生產之理由，亦是中國於二零一二年首七個月經已進口48,000公噸多晶硅(較去年同期增加35%)之理由。

二零一二年太陽能之預測多晶硅產能介乎328,000公噸至410,330公噸。此外，可能之太陽能電池生產將視乎每瓦特所用之材料。目前全球平均值約為6克／瓦特。

### 工作範圍及主要假設

吾等之調查工作包括與管理層就山陽科技之歷史、營運及前景進行討論、於二零一二年八月二十七日及二零一二年十一月三十日進行實地參觀及視察、對若干財務數據之概覽、對業界及競爭環境進行分析、對可資比較公司進行分析，以及對交易、營運數據及其他相關文件進行審閱。

吾等已參考或審閱下列主要文件及數據：

- 山陽科技截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止三個年度之經審核財務報表；
- 山陽科技截至二零一二年九月三十日止九個月之未經審核財務資料；

- 管理層就二零一二年十月至二零一五年八月期間編製之山陽科技預測財務資料；
- Photon 編製之技術報告；
- 日期為二零一三年二月四日有關建議供股之公佈；
- 有關回收設施之提升工作之兩份建造合約；
- 行業報告(包括EPIA發佈之《至二零一六年全球光伏市場展望》、歐盟委員會及能源研究所發佈之《二零一二年光伏現狀報告》及若干太陽能業分析師報告)；及
- 其他相關資料。

吾等假設於計算過程中取得之數據以及委託人提供予吾等之意見及聲明乃真實準確，並獲委託人接納，除本函件明確說明外，務須經獨立核實。吾等概無任何理由懷疑任何重要事實遭遺漏，亦不知悉任何事實或情況足以令致提供予吾等之資料、意見及聲明失實、不確或產生誤導。於達致吾等之計算價值意見時，吾等已考慮下列主要因素：

- 山陽科技之發展初期；
- 山陽科技之目前財務狀況、生產成本估計及未來財務預測；
- 整體經濟前景及影響多晶硅及太陽能業之特定競爭環境；
- 有關山陽科技之一般法律及監管問題以及其他特定法律意見；
- 最佳可資比較資產之交易價格；
- 山陽科技之風險；及
- 山陽科技管理團隊之經驗。

由於山陽科技經營所在地環境不斷改變，於達致吾等計算價值結論時須作出多項假設。以下為計算所採用之主要假設：

- 台灣之政治、法律及經濟情況預期並無重大變化；
- 多晶硅製造業之行業趨勢及市場狀況將根據目前市場預期發展；
- 台灣現行稅法將不會有重大變化；
- 山陽科技將不會受資金之可獲得性限制；
- 匯率及利率之日後變動將不會與目前市場預期存有重大差異；
- 採用山陽科技核心技術生產之多晶硅現金製造成本於現有廠房情景(參考技術報告)下將維持在約13.6美元/公斤；
- 山陽科技將留聘具有能力之管理人員、主要人員及技術人員，以支持其持續經營；
- 山陽科技將採取適當措施，以改善產品質量及維持生產效率；及
- 山陽科技可透過與光伏產業之主要業者訂立長期合約，確保收入。

## 方法概覽

在評估業務權益或資產淨值時，不論其多樣性、位置或技術複雜程度，具有三種基本估值方法。此等方法一般稱為成本法、收入法及市場法。在正常情況下，評值師須一併考慮該三種方法，因為當中任何一種或可能所有方法均能可靠地計量價值。

成本法乃按重建或重置財產之成本減實質損耗及功能性與經濟陳舊所引致之折舊(倘存在及可計量)而確定價值。當所評估資產缺乏既有可用市場或應佔個別可識別現金流量時，成本法可能被視為顯示該等資產最持續可靠估值之指標。

收入法將所有權之預計定期利益轉換為價值指標。此乃基於一項原則，即知情買家就財產所支付之金額不會高於在相若風險下同一或等值財產預計未來利益(收入)之現時價值。

市場法考慮近期就類似資產所支付之價格，並就所示市價作出調整，以反映所評估資產相對於可資比較市場之狀況及用途。具備既有可用市場之資產可以此方法進行估值。

鑒於山陽科技處於發展初期，有關長期前瞻性財務預測及相關假設存有較高之不確定性，故收入法並不適合。此外，山陽科技擁有之專利核心技術之創新性及獨特性未必能由其他市場業者之研發活動所複製，因此，計算中並無考慮成本法。市場法獲採納，作為主要計算方法。市場法可指根據公平值計量層次提供相對更為客觀及更為重要之觀點，惟倘該等可資比較公司或交易可能覆蓋全球不同地區，且具有不同技術、經營規模、市況、增長潛力、業務或國家風險及稅率，則市場法具有限制性。

## 市場法

計算主要根據類比公司法(「類比公司法」)進行，並根據同屬市場法之類比交易法(「類比交易法」)交叉核查。類比公司法及類比交易法將上市可資比較公司之市值及交易價與計量其營運業績及其他價值動因之度量連繫以提供一個值域。該等倍數用作被估值之標的業務之相關參數。吾等明白，山陽科技之技術、生產工序及地理位置與可資比較公司及目標公司／可資比較交易之資產不同。儘管存有該等差異，最終產品(即多晶硅)乃一種廣泛用於光伏產業作為生產太陽能電池之重要配件之商品。換言之，多晶硅價格可能受業者供求情況帶動。另外，吾等亦知悉所應用之技術與地理位置之差異可能影響產品質量及製造工序之效率，從而影響業務企業之製造成本。然而，該等業務企業間之差異最終將於買賣價格以及未計利息、稅項、折舊及攤銷開支前盈利(「EBITDA」)等類比公司之經濟計量方式上反映。因此企業價值(「企業價值」)對EBITDA之倍數根據類比公司法獲採用，並無作出調整。吾等亦已審閱多份由信譽良

好之研究公司發出有關太陽能行業(其中包括多晶硅分部)及行內業者之分析師報告(「分析師報告」)。該等研究公司為彼等國家之龍頭投資銀行，具備強勁研究能力。於該等分析中，吾等在應用市場法時並無發現任何重大不一致。因此，吾等認為吾等審閱之分析師報告就計算目的而言屬充足。儘管分析對象之業務組合有所不同，惟分析師報告亦包括企業價值對EBITDA比率作為其估值指標，且並無作出調整。因此，於分析其最終產品為商品(如多晶硅)之公司時，直接採用未經調整之交易倍數符合市場慣例。

### 類比公司法

根據類比公司法，可資比較公司之財務比率獲分析以釐定標的財產之價值。此方法使用從事與標的財產相同或類似業務之企業之股票市價數據。此等企業之股票於交易所或場外交易之公眾、自由及公開市場上活躍買賣。就計算挑選可資比較公司時，吾等已審閱來自技術報告、彭博及分析師報告等之資料。吾等已識別及於下文列明十間於多晶硅製造業經營、有盈利預測並進行公開買賣之可資比較公司(「經挑選之可資比較公司」)：

1. Wacker Chemie AG 製造多種化學產品，包括半導體製造商所需之硅晶圓。
2. Renewable Energy Corporation ASA 為太陽能市場研發多種產品。該公司生產光伏(PV)應用所需之硅材料及多晶硅片，以及太陽能電池及組件。
3. Tokuyama Corporation 生產無機及有機工業化學品、合成樹脂、水泥及建築材料。該公司之生產線包括普通水泥、純鹼化學品及多晶硅。
4. 三菱綜合材料株式會社製造及加工銅、鋅、鉛、金及銀等有色金屬。該公司亦生產水泥、鋁罐、硅、精細化學品及電子材料等其他產品。
5. 保利協鑫能源控股有限公司為一間中國電力公司，生產太陽能級多晶硅及在中國經營熱電站。

6. MEMC Electronic Materials, Inc. 生產硅晶圓。該公司之產品用於電腦、通訊設備、汽車、消費電子產品、工業自動及控制系統，以及分析及防禦系統。
7. Globe Specialty Metals, Inc. 生產硅金屬及硅合金。該公司之產品用作製造多種工業產品，包括硅化合物、鋁、延性鐵、汽車部件、鋼、光伏太陽能電池及電子半導體。
8. OCI Company Ltd. 分三個分部經營其業務：基礎化工、化合物及其他分部。其基礎化工分部生產用於半導體、造紙及紡織行業之多晶硅、雙氧水及其他產品。其化合物分部生產用於輪胎及顯像管之炭黑，以及用於汽車、鞋履及傢具行業之甲苯二異氰酸酯(TDI)。該公司之其他分部生產硅酸鋁及分析所用之化學試劑。
9. Daqo New Energy Corp. 製造多晶硅。其向光伏產品製造商營銷其多晶硅，有關製造商將多晶硅加工為太陽能產品所用之硅晶錠、硅晶圓、電池及組件。
10. ReneSola Ltd. 製造太陽能硅片以集成至光伏電池。該公司已就加工不同種類之太陽能硅片及其他硅物料發展專利技術，以用作為其太陽能硅片生產之進料。

經挑選之可資比較公司均涉及為太陽能市場製造多晶硅或其他產品。儘管行內並無完全競爭對手，該等公司為山陽科技之直接競爭對手或其中一項業務為製造多晶硅。經挑選之可資比較公司目前全部均於太陽能業內經營，並與山陽科技在價值鏈方面面對類似經營環境。在經挑選之可資比較公司中，其中九間為技術報告所述以二零一一年多晶硅產量計之十五大多晶硅生產商。另外六間於技術報告中載述為十五大多晶硅生產商，惟不包括於經挑選之可資比較公司之公司，乃私人公司或並無盈利預測。此外，經挑選之可資比較公司其中九間亦在分析報告中獲挑選及進行分析。根據上文所載之挑選條件及吾等已審核之資料，就吾等所深知，經挑選之可資比較公司被視為可資比較、詳盡並具代表性。

吾等根據彭博之市場預測，自彭博及經挑選之可資比較公司之估計二零一三年EBITDA蒐集經挑選之可資比較公司於計量日之企業價值。企業價值定義為市場資本化加計息債項減現金加非控股權益加優先股。企業價值對EBITDA倍數並不受資本結構所影響，並常選擇作為山陽科技等資金密集公司之計算所用，因為EBITDA並不受經挑選之可資比較公司所採納之不同折舊政策所影響。因此，EBITDA常被視作顯示價格折扣及因業務企業之不同產品或從事之不同業務所產生之成本優勢或不利之經濟計量方式。

吾等已採用山陽科技在現有廠房情況下之第一年全年營運業績編製計算之業務企業價值。

### 現有廠房情景採納之主要假設

根據山陽科技之現時發展狀況，吾等已採用管理層提供予吾等之現有廠房之第一年全年業績（「第一年全年EBITDA（現有廠房）」），以達致山陽科技之業務企業指示計算價值。參考技術報告，根據管理層之生產計劃得出之銷量預測為2,593公噸而現金製造生產成本估計為13.6美元／公斤（不包括折舊，即總生產成本16.1美元／公斤減折舊2.5美元／公斤）。首個完整營運年度之估計銷量2,593公噸相當於現有廠房設計產能之使用率約74%，即3,500公噸。得出第一年全年EBITDA 23.7美元／公斤時所採用之單位售價（「基礎售價」）符合技術報告所披露之現貨平均售價預測。假設年度經營開支將為3,700,000美元乃根據 貴公司於二零一二年一月至四月之經營數據平均值，以及其後預測展開商業營運後公司開支（包括行政、銷售及市場推廣開支）將有所增加而計算，有關開支有關：

1. 支援部門（如物流、資訊科技、倉務、安全及行政）員工數目預期有所增加；及
2. 若干銷售、市場推廣、公共及投資者關係人手；及
3. 租金開支增加。

現有廠房情景下之EBITDA為22,600,000美元。第一年全年EBITDA之計算說明如下：

		根據現有廠房 情況之第一年 全年EBITDA
基礎售價	美元／公斤	23.7
減：單位製造成本	美元／公斤	<u>(13.6)</u>
單位貢獻	美元／公斤	10.2
乘以：銷量	公噸	<u>2,593</u>
貢獻總額	百萬美元	26.4
減：年度經營開支	百萬美元	<u>(3.7)</u>
第一年全年EBITDA	百萬美元	<u><u>22.6</u></u>

\* 與運算或計算結果有細微差異之原因是小數點位數字沒有顯示。

### 製造成本假設之變動

根據技術報告，單位製造成本(扣除折舊)約為13.6美元／公斤，略高於管理層於第二份非常重大收購事項通函之估計單位現金製造成本12.8美元／公斤。單位現金製造成本微升6%，主要由於估計人力資源開支增加所致。於三個情景下成本組成部分之詳情如下：

### 生產每公斤多晶硅之現金製造成本

明細(美元／公斤)	Photon	山陽科技	ARUP
		第二份非常重大	第一份非常重大
估計時間	現時	收購事項通函	收購事項通函
原材料及廢料處理	5.7	5.8	5.8
電力	3.6	3.5	5.2
人力資源	2.3	1.3	1.3
所有其他	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	<u>4.8</u>
總計	<u><u>13.6</u></u>	<u><u>12.8</u></u>	<u><u>17.1</u></u>



根據管理層之估計，有關回收設施之提升工作將於二零一三年上半年完成，而商業生產將於二零一三年上半年開始。

根據上文「工作範圍及主要假設」之程序及下文所述者，吾等認為現有廠房情景下之現金製造成本及第一年全年EBITDA均經過審慎考慮下列各項後予以編製：

- 審閱及倚賴技術報告，當中單位製造成本及平均售價預測乃由Photon評估；
- 審閱有關競爭對手之分析報告及行業研究報告，以確保Photon所作出之成本及平均售價預測符合市場預測；及
- 於二零一二年八月二十七日及二零一二年十一月三十日進行實地視察，並注意到現有規模下28個反應器全部已就位，而放置回收設施之新樓宇正在興建中。

經挑選之可資比較公司之企業價值對EBITDA比率計算及概述如下：

經挑選之可資比較公司	企業價值對 估計 二零一三年 EBITDA 比率	
Wacker Chemie AG		3.33
Renewable Energy Corporation ASA		6.49
Tokuyama Corporation		3.33
三菱綜合材料株式會社		7.97
保利協鑫能源控股有限公司		8.58
Memc Electronic Materials, Inc.		6.17
Globe Specialty Metals, Inc.		7.36
OCI Company Ltd.		5.41
Daqo New Energy Corp. (「Daqo」)		12.29
ReneSola Ltd. (「ReneSola」)		13.97
	<b>平均值</b>	<b>中位值</b>
經挑選之可資比較公司	7.49	6.93
經挑選之可資比較公司(不包括Daqo及ReneSola作為邊遠值)	6.08	6.33
選定值		6.50

鑒於平均值及中位值兩者之間並無重大差異，該等倍數範圍之最高端及最低端(不包括邊遠值)屬合理範圍，企業價值對EBITDA之倍數6.50倍被選作現有廠房之情況。Daqo及ReneSola被視為邊遠值，原因為彼等之資產負債比率不尋常地高於其他可資比較公司，因此，彼等之企業價值可受根據負債金額而作出潛在公平值調整影響。不計及Daqo及ReneSola，上文所選之類比公司被視為公平及具代表性。

選定企業價值對EBITDA倍數6.50倍已整體考慮上述中位值結果，該等中位值結果亦於第一份非常重大收購事項通函及第二份非常重大收購事項通函中獲挑選。

經選定倍數其後乘以第一年全年EBITDA(現有廠房)約22,600,000美元。根據管理層，回收設施之提升工作需要餘下資本開支27,300,000美元。上述資本開支乃自市場倍數與EBITDA之乘積中扣減。根據類比公司法獲得之計算價值結果列示如下：

	<b>現有廠房</b> (百萬美元)
第一年全年EBITDA	22.6
適用比率	<u>6.50</u>
乘積	147.2
減：按達致預測銷量之全年產能計算之所需資本開支	<u>(27.3)</u>
調整前之計算價值	<u><u>119.8</u></u>

\* 與運算或計算結果有細微差異之原因是小數點位數字沒有顯示。

## 額外調整

### 缺乏現成市場之折讓(「缺乏現成市場之折讓」)

為反映山陽科技之私人持有股份相比上市公司股份之流通性較低，以及該公司相比可資比較公司乃處於發展初期且規模較小，吾等將股份缺乏現成市場之折讓率應用於山陽科技股份。現成市場因情況不同而各異。美國已進行多項研究，旨在釐定缺乏現成市場之折讓率之平均水平。按照慣例，一般視乎個別情況採用介乎10%至30%之折讓率。於第一份非常重大收購事項通函中，鑒於其處於發展初期，故採納30%之缺乏現

成市場之折讓。於第二份非常重大收購事項通函中，鑒於成為一間上市公司之附屬公司後變更確認狀況，故選定10%之缺乏現成市場之折讓。就本計算而言，已採納15%之缺乏現成市場之折讓，高於第二份非常重大收購事項通函所採納之10%，原因如下：

1. 經濟環境及太陽能業情況較第二份非常重大收購事項通函者差，導致流動資金減少；
2. 山陽科技現為委託人(乃上市公司)之間接全資附屬公司，故其股份之流動性高於純私人公司。
3. 根據期權定價模式，認沽期權成本(可於私人持有股份可供出售前對沖價格變動)亦可被視作釐定缺乏現成市場之折讓之基準。此期權定價模式也是其中一項於估計缺乏現成市場之折讓時所用之方法，乃由於此模式可計及流動量事件(如銷售)之時間及相關股份之估計波幅。估值日距離預期流動量事件時間越長及波幅越大，則認沽期權價值越高，因此隱含缺乏現成市場之折讓亦會越大。吾等注意到，可資比較公司於計量日前為期一年之過往股份價格波幅，較第二份非常重大收購事項通函之計量日同一段時間者大。因此，吾等亦採用期權定價模式前後參照缺乏現成市場之折讓結果。根據認沽期權定價模式，流動量事件之追溯時間約為1年，乃視作合理時間範圍。

### 控制權溢價

控制權溢價為控制性權益固有與少數股東權益相比下之額外價值，反映其控制能力。交易所每日進行之數千項交易均為少數股東權益交易。每年，此等上市公司其中數百間之控股性權益乃按遠高於證券之已公佈市價之價格被購入。公開市場透過收購交易提供有關控制權溢價之資料。倘上市公司之控制性權益獲收購及私有化，買方所支付之溢價一般高於自由買賣、少數股東權益股份價格。收購前股份之已公佈股份價格與控制性權益之買入價兩者之差額即控制權溢價。

當根據類比公司倍數對該公司進行估值時，價值水平乃按自由買賣及非控制性基準呈列。控制權溢價反映與於該公司股份中擁有100%權益有關之控制度。為估計該公司適用之控制權溢價，吾等倚賴全球收購交易數據所得之控制權溢價指標。The

Mergermarket Group 所披露於計量日前3年內完成之再生能源行業收購交易之收購價高於要約前一天股份價格水平顯示，5%控制權溢價獲選定，並應用於企業價值水平。鑒於目前行業情況，此控制權溢價水平被視為適用。

經考慮缺乏現成市場之折讓及控制權溢價後，假設於現有廠房情景下，採用類比公司法計算之山陽科技之業務企業計算價值約為107,000,000美元。

### 敏感度分析

作為吾等分析之一部分，吾等對採用類比公司法得出之計算價值進行敏感度分析。倘參數出現變動，敏感度分析就計算價值之相應變動提供指引。吾等已測試山陽科技之業務企業之計算價值對單位售價及單位現金製造成本等參數變動之敏感度。敏感度測試項下之參數均為影響計算價值結論之主要因素。敏感度分析之輸入值載列如下：

- 單位售價 — 參考多晶硅自二零一一年十月至二零一二年九月期間之過往現貨市價波動，價格範圍介乎21美元／公斤至45美元／公斤。敏感度分析乃根據下列單位售價：40美元／公斤、30美元／公斤、20美元／公斤及18美元／公斤進行，而根據技術報告18美元／公斤為採用傳統方法之製造商之最佳實務單位製造成本；及
- 單位現金製造成本 — 採用三項輸入值，即第一份非常重大收購事項通函所述之17.1美元／公斤、現有廠房情景所採用之13.6美元／公斤，以及第二份非常重大收購事項通函所採用之12.8美元／公斤。

根據現有廠房情景所進行之敏感度分析結果呈列如下：

採用類比公司法得出之100% 業務企業之計算價值 (百萬美元)		單位現金製造成本(美元／公斤)		
		17.1	13.6	12.8
平均售價 (美元／公斤)	40	298	351	363
	30	148	201	213
	基礎售價	54	107	119
	20	不重大	51	62
	18		21	32

於現有廠房情景下，山陽科技採用類比公司法所得之業務企業計算價值107,000,000美元，較上述敏感度分析結果範圍之最高端折讓239%，倘平均售價太低以致無法足以抵銷製造成本及經營開支，則上表所呈列之最差情況結果將會是負數。

上述說明僅供參考，任何變動均可超出上述範圍。

### 類比交易法

市場法項下之類比交易法(「類比交易法」)乃採納用作交叉核對方法。吾等已透過搜尋相關公司之公共檔案及公佈，識別到多晶硅製造業內之八項交易(自二零零八年一月，即計量日前約5年起完成)，並取得該等公司有關交易價格及產能之披露資料。為提供自第一份非常重大收購事項通函起之整體狀況，已收集、呈列及分析由二零零八年一月一日起過往期間之相關交易數據。

吾等已就各項交易計算隱含權益總值對其產能之比率(「權益值對產能比率」)。權益值對產能比率獲選取，因為(i)該公司並無過往財務業績及(ii)鑒於全球再生能源需求不斷增長，吾等已合理假設多晶硅製造商之經濟利益與其營運規模(反映於產能)成比例。就所計算百分比低於50%之交易而言，於達致目標公司之隱含權益總值時已加入5%之控制權溢價。由於可資比較交易日期與計量日不同，商品市場價格劇烈波動。為說明多晶硅之市場狀況及市價之變動以及自可資比較交易日期至計量日期間之毛利率，吾等已對權益值對產能比率應用一項調整(「指數調整」)。吾等已合理假設一般業者之經濟利益與其毛利率成比例。指數調整乃按交易完成日期與計量日之過往硅價減單位生產成本(即毛利率)間之差額作出。過往硅價乃參考彭博(資料來自Photon)所公佈之硅價。業內一級企業(包括Hemlock Semiconductor Group、Wacker Chemie AG及MEMC Electronic Materials, Inc.等供應商)之多晶硅平均單位生產成本於過去數年被假定為18美元/公斤至35美元/公斤之範圍內。根據技術報告，相信藉採用其核心技術，山陽科技於現有廠房情景下之現金製造成本約為13.6美元/公斤。經計及指數調整後，經調整權益值對產能比率之中位值較未經調整權益值對產能比率之中位值約低85%。

可資比較交易之主要資料概述如下：

編 號	目標公司	完成日期/計算毛利 (即多晶硅 合約/現貨價減 當時生產成本) (美元/公斤)	交易金額		隱含權益 總值 (百萬美元)	產能 (噸/年)	權益值與 產能比率 (美元/ 公斤/年) (倍)	指數調整 (附註8)	經調整 權益值與 產能比率 (美元/ 公斤/年) (倍) (附註8)	發展階段
			(百萬 美元)/ 計算%	(百 萬美 元)						
1	Solsil Inc.	二零零八年 三月三日 (65美元/公斤)	72 (81%)	89	360	246	-90%	25	於完成前一年已達致年產能(附註1)	
2	Nitol Solar	二零零八年 八月十八日 (35美元/公斤)	100 (14%)	750	3,800	197	-85%	30	於完成前已生產其首批工業多晶硅	
3	Hankook Silicon	二零零九年 五月二十八日 (23美元/公斤)	24 (19%)	130	3,200	40	-80%	8	尚未展開商業營運 (附註2)	
4	Woogjin Polysilicon	二零零九年 七月十七日 (19美元/公斤)	84 (35%)	255	5,000	51	-75%	13	開始興建廠房(附註3)	
5	江蘇中能	二零零九年 七月三十一日 (19美元/公斤)	3,400 (100%)	3,400	18,000	189	-75%	47	營運中(附註4)	
6	LDK Solar 廠房	二零零九年 十一月二十日 (19美元/公斤)	220 (15%)	1,538	10,000	154	-75%	38	已完成首次生產，並開始增產(附註5)	
7	LDK Solar Co Ltd. 之多晶硅附屬 公司	二零一一年 六月七日 (21美元/公斤)	240 (18%)	1,365	12,000	114	-75%	28	營運中(附註6)	
8	Hankook Silicon Co Ltd	二零一一年 六月三十日 (21美元/公斤)	243 (33%)	763	3,500	218	-75%	55	營運中(附註7)	
						選定交易範圍#1、2、5、7、8	114-246	25-55		

附註：

1. Solsil Inc. 於交易前約一年公佈年產能為360噸；然而，其尚未就商業銷售而生產物料，其產能僅為山陽科技十分之一。

2. 根據公開所得資料，未能確定 Hankook Silicon Co., Ltd. (「Hankook Silicon」) 生產廠房之工程進度。
3. Woogjin Polysilicon Co., Ltd. (「Woogjin Polysilicon」) 於二零零八年中成立，其已於交易完成日期前約六個月開始興建廠房。
4. 江蘇中能硅業科技發展有限公司 (「江蘇中能」) 於交易時正在營運。
5. 該目標公司情況與第 7 項交易相同，故排除在外。
6. LDK 在中國擁有兩間多晶硅廠房，於交易時均正在營運。
7. Hankook Silicon 於二零一零年開始生產，而於交易完成日期時產能為 3,500 公噸。
8. 按計量日較交易完成日期相比之毛利率變動之指數調整乘以權益值對產能比率計算。毛利率乃參考先前技術報告按 Photon 所報之合約或現貨硅價減當時單位生產成本計算達成。以第 1 項交易為例及於計量日之合約售價為 23 美元／公斤，指數調整乃按 5 美元／公斤，即計量日之毛利率 (誠如技術報告所披露，就主要業者而言，則為 23 美元／公斤減目前單位生產成本 18 美元／公斤) 除以完成日期該項交易之毛利率 (65 美元／公斤) 計算。特定交易之相關毛利率載列於完成日期旁之圖表。

就發展階段及規模而言，於計量日，山陽科技預期將在回收設施提升工作完成後於二零一三年上半年開始商業生產。同時，管理層表示，該公司之主要客戶仍致力於該項目，並接納延遲交付之可能性，讓該公司得以於商業化方面取得進展。因此，於類比交易法分析中，第 1、2、5、7 及 8 項交易之目標公司即將營運或正在營運中，故就吾等之分析而言構成倍數範圍。此等選定交易與山陽科技之發展階段類近，故其乃視作公平且具代表性。

假設於現有廠房情景下，按類比公司法計算之業務企業價值減債務淨額 5,500,000 美元所得出之計算權益值為 102,000,000 美元，相等於山陽科技權益值對產能比率為 29 倍。該等值比率處於選定交易範圍內。因此，類比公司法得出之計算結論乃視為獲得上述可資比較交易支持。

## 估值結論

根據上文概述之調查及分析，吾等認為，山陽科技於計量日在現有廠房情景下之業務企業計算價值為**壹億零柒佰萬美元正** (107,000,000 美元)，乃屬合理。

此估值結論乃根據公認之估值程序及慣例作出，當中廣泛倚賴使用多項假設及對眾多不確定因素進行考慮，惟並非全部假設及不確定因素均能輕易量化或確定。

由於事件及情況經常與預期不一致，吾等並不保證可實現該公司估計之任何財務業績；實際業績與預期業績可能存有重大差異；而實現預測業績乃視乎管理層之行動、計劃及假設。

吾等並無調查所評估財產之所有權或任何負債。

吾等謹此證明，吾等並無於該公司或所呈報估值中擁有現時或潛在權益。

此致

**馬斯葛集團有限公司**

列位董事 台照

代表  
**美國評值有限公司**  
高級副總裁兼董事  
**李成安**  
謹啟

二零一三年三月二十八日

附註：李先生就合營企業、併購及公開上市提供業務企業及無形資產估值服務方面擁有逾十五年經驗，並為英國特許公認會計師公會之資深會員、美國評估師協會之認可高級評值師及美國特許財務分析師。





## 計算山陽科技控股有限公司(「山陽科技」)於二零一二年九月三十日之指示業務價值之會計師報告

### 致馬斯葛集團有限公司董事

吾等已根據山陽科技現有廠房之首個全年估計業績，審查山陽科技於二零一二年九月三十日之業務企業價值計算(「計算價值」)，美國評值有限公司於二零一三年三月二十八日作出之計算(「計算報告」)乃按該價值編製。山陽科技乃一間在台灣註冊成立之公司，其主要資產為製造太陽能級多晶硅之生產廠房及技術。計算價值被視為香港聯合交易所上市規則(「上市規則」)附錄 1B 第 29(2) 段所指之盈利預測，並將收錄於馬斯葛集團有限公司(「貴公司」)於二零一三年三月二十八日就建議供股(定義見日期為二零一三年三月二十八日之通函)刊發之通函(「該通函」)內。

### 董事對計算價值須承擔之責任

貴公司董事須負責參考 Photon Consulting, LLC 於二零一三年三月發出之山陽科技技術報告，根據董事釐定並載於計算報告「工作範圍及主要假設」子標題下之基準及假設(「該等假設」)編製計算價值。此責任包括進行編製計算假設相關之適當程序，及應用適當編製基準；並作出在有關情況下屬合理之估計。

### 申報會計師之責任

吾等之責任為根據上市規則附錄 1B 第 29(2) 段之規定，對計算價值之計算方法算術準確性發表意見，並僅向閣下整體報告，除此之外別無其他用途。吾等概不就本報告之內容對任何其他人士負責或承擔責任。

吾等乃根據香港會計師公會頒布之香港鑒證業務準則第3000號「審計或審閱歷史財務資料以外之鑒證工作」進行委聘工作。此準則要求吾等遵守道德規範，並策劃及執行監證工作，以合理確定計算價值就計算方法而言是否已根據該等假設妥為編製。吾等之工作並不構成山陽科技之任何估值。

由於計算價值涉及未來估計現金流量，在編製時會計政策並不適用。該等假設包括有關未能以過往業績採用之相同方式確定及核實且可能或未必發生之未來事件及管理行動之假定性假設。即使預計之事件及行動發生，實際結果仍可能與計算價值不同，且差異可能重大。因此，吾等並對該等假設之合理性及有效性進行審閱、考慮或任何工作，亦不對此發表任何意見。

## **意見**

基於上述者，吾等認為，計算價值就計算方法而言在各重要方面已根據該等假設妥為編製。

**德勤·關黃陳方會計師行**

執業會計師

香港

二零一三年三月二十八日



**富強金融資本有限公司**  
FORTUNE FINANCIAL CAPITAL LIMITED

香港北角  
馬寶道28號  
華匯中心  
29樓2902室

敬啟者：

吾等茲提述馬斯葛集團有限公司(「**貴公司**」)於二零一三年三月二十八日就供股刊發之通函(「**該通函**」)。除另有界定者外或如文義另有所指，該通函所界定之所有詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

富強金融資本有限公司(「**富強金融資本**」)謹此確認，已審閱及與 貴公司討論 貴公司之獨立估值師美國評值有限公司(「**獨立估值師**」)在履行工作過程中計算山陽科技之業務企業價值，構成盈利預測(「**盈利預測**」)所採納基準及假設，並信納有關基準及假設已按合理基準審慎及客觀地作出，且盈利預測乃董事作出審慎周詳查詢後作出。

吾等並無獨立核實獨立估值師釐定山陽科技之計算業務企業價值(「**計算價值**」)之計算方法。吾等概無參與或涉及計算價值之評估，且並無亦不會提供任何評估。因此，除於本函件明示者外，對於獨立估值師所釐定及載於獨立估值師所發出計算報告或其他報告之計算價值，吾等概不承擔任何責任或發表任何明確或隱含意見。

富強金融資本進一步確認，其主要根據於本函件日期當時之財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等所得資料進行上述評估、審閱及討論，並於達致意見時依賴獨立估值

師、貴集團及山陽科技所提供資料及材料，以及獨立估值師、貴集團及山陽科技之僱員及／或管理層發表之意見及聲明。吾等假設就此提供董事須承擔全部責任之所有資料、材料及聲明(包括該通函提述或載列之一切資料、材料及聲明)，於提供或作出時均為真實、準確、完整且並無產生誤導，且於該通函日期仍屬真實、準確、完整且並無產生誤導，而所提供資料及材料亦無遺漏重要事實或資料。富強金融資本概無對有關資料、材料、意見及／或聲明之準確性、真實性或完整性作出明確或隱含之聲明或保證。如富強金融資本於編製本函件時得悉過往可能出現或日後可能出現之情況，均可能改變吾等之有關評估及審閱。再者，儘管吾等認為獨立估值師所採用之保留意見、基準及假設屬合理，惟基本上仍受到大部份為貴公司及獨立估值師無法控制之重大業務、經濟及競爭之不明朗因素及或然事件所影響。

富強金融資本就審閱盈利預測而出任貴公司之財務顧問，並將就提供意見收取費用。富強金融資本、其董事及聯屬人士不會共同或個別就審閱盈利預測所提供意見向貴公司以外之任何人士負責，富強金融資本、其董事或聯屬人士亦不會共同或個別對貴公司以外任何人士負責任。

本函件內容不應視作有關計算價值或山陽科技任何其他價值之意見或觀點，亦不應視作對任何人士就彼等應否收購股份或彼等應如何就供股或其他附屬或附帶文件進行表決之意見或建議。建議股東細閱該通函。

本函件全文可能轉載於該通函內，惟未經吾等事先書面同意下，貴公司、獨立估值師或任何其他人士不得就任何其他目的，於任何時間以任何方式轉載、發佈或引述本函件(或其任何部份)。本函件之英文版本與中譯本如有歧義，概以英文版本為準。

此致

馬斯葛集團有限公司  
董事會 台照

富強金融資本有限公司  
謹啓

二零一三年三月二十八日

二零一三年三月

PHOTON Consulting, LLC (「PHOTON」) 編製本報告僅供馬斯葛集團有限公司(「客戶」)使用。未經 PHOTON 明確書面同意下，任何其他人士均不得倚賴本報告。

除另有特別註明外，PHOTON 並無獨立核實他人提供之資料。PHOTON 對本報告內任何資料之準確性、完備性或有用作，或其用途不會侵犯私有權利，概不作出任何明示或隱含之保證，亦不承擔任何法律責任或責任。因此，PHOTON 對本報告之錯誤、遺漏或失實陳述所導致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告乃應客戶之要求而編製。第三方使用本報告之風險由彼等自行承擔，而 PHOTON 向任何有關第三方概不承擔謹慎責任。

本報告所述之任何建議、意見或評估結果乃以 PHOTON 進行工作時存在之情況及事實為依據。本報告所依據之有關情況及事實出現任何變動，可能會對本報告所載之任何建議、意見或評估結果構成不利影響。

未經 PHOTON 明確書面許可下，不得複印或複製本報告任何部分。

## 摘要

PHOTON Consulting 已對山陽科技(馬斯葛集團有限公司之附屬公司)於台灣宜蘭開發之多晶硅生產工序及多晶硅廠房進行評估。該評估乃以於二零一二年五月參觀廠房時所收集之資料為依據,包括於參觀期間作出之觀察及訪問,以及就參觀獲提供之文件。此外,報告輸入數據之形式為山陽科技截至二零一二年十月提供之額外文件及資料。該評估乃在全球太陽能業及多晶硅市場之較廣泛環境下進行。

### 山陽科技多晶硅工序說明:

山陽科技多晶硅生產工序包括加工技術、設備設計及進料:

- **加工技術:** 山陽科技多晶硅工序乃基於分解氟硅酸鈉( $\text{Na}_2\text{SiF}_6$ )以生產高純度四氯化硅( $\text{SiF}_4$ ),在還原性燃燒/硅接收步驟中從四氯化硅( $\text{SiF}_4$ )沉積高純度多晶硅,以及閉環回收副產品氫氟酸(HF)及氟化鈉(NaF)
- **設備設計:** 山陽科技多晶硅工序倚賴山陽科技專為此工序而設計及開發之重要設備,包括分解爐、還原性燃燒反應器以生產高純度硅(Si)元素,生產高純度粒狀多晶硅之硅接收器,以及進料乾燥機
- **進料:** 山陽科技多晶硅工序採用獨特進料組合,包括硅藻土(經常用作促進濾水以及多種其他用途)及氟硅酸鈉(生產磷肥之副產品)

山陽科技工序與一般稱為「TCS/西門子」之現行主導多晶硅生產工序明顯不同。此工序包括從冶金硅生產三氯硅烷(TCS)氣體、藉蒸餾及其他方式淨化TCS,以及在「西門子」反應器中從TCS沉積高純度多晶硅,因設計原本是西門子在一九五零年代開發而得名。TCS/西門子工序在數十年來之商業營運歷史悠久,是電子業有史以來採用高純度多晶硅之主要來源。現今仍然是業界採用之主導多晶硅生產工序。

### 山陽科技工序及廠房狀況:

山陽科技多晶硅生產工序正處於商業化初期。部分工序,包括進料乾燥、沉積、還原性沉積、硅接收器及相關廢氣洗滌工序步驟,已進行時間有限之生產測試。回收副產品氫氟酸(HF)及氟化鈉(NaF)相關生產工序所需之設施尚未建成,故山陽科技工序之全面整合閉環營運尚未以商業規模進行測試或展示。

山陽科技位於宜蘭之首間多晶硅廠房部分已落成,計劃年產能為3,500公噸。現有實物資產包括

- 工廠大廈
- 單一四氯化硅生產群,包括進料乾燥機、分解爐及相關氣體處理設施
- 四台還原性燃燒/硅接收器反應器及相關廢氣洗滌設施

- 24台額外還原性燃燒／硅接收器反應器，缺乏輸入及輸出氣體管道、控制設施等配套系統以及其他所需配套系統

- 支援及行政設施，包括進料接收設施、產品處理設施、質量保證實驗室、行政辦公室等

落成首間廠房需要額外設施，現正處於不同開發、設計及建設階段。該等額外設施包括

- 第二幢工廠大廈

- 三個四氯化硅生產群，每個包括進料乾燥機、分解爐及相關氣體處理設施

- 24台還原性燃燒／硅接收器反應器尚未配備之配套系統

- 24台還原性燃燒／硅接收器反應器尚未在營運上配備之相關廢氣洗滌設施

- 廠房所有副產品回收設施，將包括多種設備，包括水相混合容器、過濾器、乾燥機及相關配套設備，包括加工管道、控制及所需廢物處理設施

#### 生產質量及生產成本：

鑒於山陽科技多晶硅工序及廠房之狀況，有關商業規模營運產品質量之現有數據有限，生產成本只可根據現行設計估計及現有部分營運數據作出估計。

山陽科技已向PHOTON Consulting提供於宜蘭廠房試產所生產多晶硅之第三方質量分析。分析顯示產品質量將符合大多數現有晶硅光伏生產商之要求。符合該等分析，山陽科技已向PHOTON Consulting表示山陽科技之準客戶已採用於宜蘭廠房試產所產生之多晶硅進行生產測試，有關山陽科技多晶硅可用性之結果理想。

根據山陽科技提供之數據，PHOTON Consulting估計廠房一經投入全面營運，山陽科技之宜蘭廠房可實現生產成本~16美元／公斤。該成本可與多晶硅生產商之現行最佳實務成本競爭，並低於現時業界平均生產成本。鑒於山陽科技之工序尚未以全面回收營運之商業規模進行測試，其首間商業廠房亦尚未落成及可使用，故山陽科技將在商業營運中實現之實際多晶硅生產成本仍存在重大不確定性。

#### 太陽能業及多晶硅市場環境

山陽科技乃在充滿挑戰之市場環境下進軍多晶硅生產。經過二零零五年至二零一一年超過五年太陽能系統裝機數量以>50%之複合年增長率增長後，太陽能裝機之增長速度正在放緩。此放緩與大量新增產能投入運行同時發生。因此，於二零一二年，太陽能生產供應鏈每個步驟之總產能使用率下跌至約50%。產能使用率低，導致整條太陽能生產供應鏈之價格下跌。由二零一一年底起，價格乃以各供應鏈步驟之邊際生產商現金生產成本制定，於二零一二年，大多數太陽能生產商均錄得負數經營邊際溢利。

此太陽能市場動態對多晶硅市場構成重大影響。自二零零五年起，多晶硅產能大幅增加，增幅來自於二零零五年生產多晶硅之「現有」生產商，以及多名於過去約五年建成其首批生產設施及開始生產之新生產商。多晶硅價格大幅下跌，多晶硅生產商普遍均以遠低於產能之水平營運，不少小規模、高成本新加入生產商(尤其但並非只有中國)均已停業。同時，現有生產商透過多個方法降低其生產成本，包括興建較大規模廠房、運用技術及新設備設計以降低經營成本，以及在成本較低之地點興建新生產設施。

#### 風險及不確定性

一如商業化初期之任何新工序，山陽科技多晶硅工序之最終商業成功存在風險及不確定性。此等風險可分為四大類

- **成本及質量：**山陽科技工序以全閉環模式進行商業規模營運可實現之多晶硅產品質量及生產成本可能會有別於現時預期／設計估計。
- **啟動運行及增產：**實際啟動運行及增產時間表可能遠較現時所預期時間長。
- **未來質量要求：**山陽科技可能無法以具競爭力之成本達致採用TCS／西門子技術之領先生產商可達致之未來多晶硅純度要求。
- **商業風險：**鑒於現行太陽能製造業動態，小型、新技術進入者在每個供應鏈步驟(包括多晶硅生產)均面對重大挑戰。



## 背景及項目概覽

馬斯葛集團有限公司之附屬公司山陽科技正在開發及商業化新多晶硅生產工序。此生產工序將首先於台灣宜蘭之發展中綜合廠房商業化。第一間廠房計劃年產能為3,500公噸太陽能級多晶硅。山陽科技計劃於第一間廠房成功運行後，在宜蘭場址增建生產設施，目標是宜蘭場址達到年產能~20,000公噸。馬斯葛集團已要求PHOTON Consulting對山陽科技之工序及生產設施、山陽科技工序及廠方於全球多晶硅市場之潛在競爭力，及山陽科技所面對之風險及不確定性進行評估。本報告概述該評估。

PHOTON Consulting之報告乃基於山陽科技以文件形式向PHOTON Consulting提供之資料、與山陽科技主要人員面談及PHOTON Consulting於二零一二年五月十及十一日參觀廠房所形成之整體印象得出。山陽科技亦因應PHOTON Consulting之疑問，於其後之電話對話及以額外文件形式向PHOTON Consulting提供額外資料。該評估乃在PHOTON Consulting對全球太陽能業之專有分析下進行，包括PHOTON Consulting對太陽能業供求狀況、多晶硅供求，及與多晶硅生產工序競爭之成本結構進行之獨立分析。

## 多晶硅業概覽

### 光伏業及多晶硅需求

光伏效應最先於一八三九年被法國物理學家Edmund Bequerel觀察到，惟並無發現有任何實際用途，直至二十世紀後半葉為止。首個硅基太陽能電池乃於一九五四年在貝爾實驗室開發，並於一九五零年代末及一九六零年代發現其在新興航天業之實際用途，為早期太空船提供電力。然而，於二十世紀後半葉，對於大多數陸地用途，光伏電力成本仍然過高，因此至二零零零年，超高純度多晶硅之主要消費分類仍然是電子業。

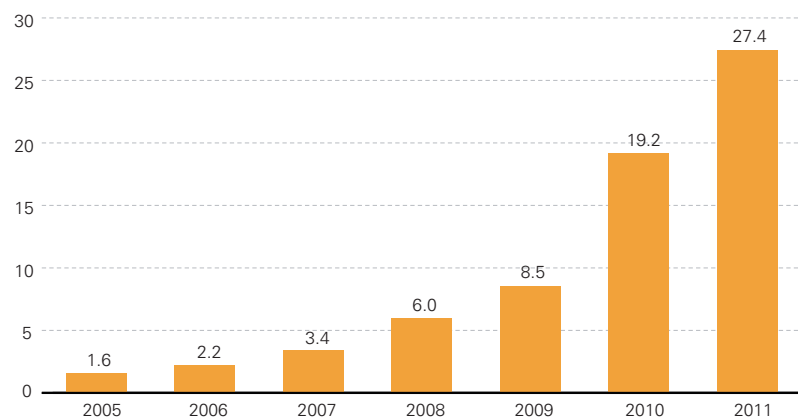
大規模光伏業興起之基礎乃於一九九零年代奠定。包括能源價格上升時期、對能源安全之關注及全球氣候轉變科學興起等多個因素，令德國、日本及美國(包括其他國家)等多個國家政府增加對光伏研究及開發以及市場發展之支持。然而，實際光伏產量仍然極低，直至二零零零年代為止，而光伏業之多晶硅需求仍然主要是多晶硅市場之次要對象，直至二零零零年中期為止。

### 光伏業概覽

全球光伏業於二零零五年至二零一一年出現迅速增長，全球系統裝機由二零零五年之1.6吉瓦增長超過17倍至二零一一年27.4吉瓦。包括加州、捷克共和國、法國、德國、意大利及西班牙等多個市場推行有利光伏系統裝機之政策，為此增長帶來重要支持。

## 全球光伏裝機

(吉瓦/年)

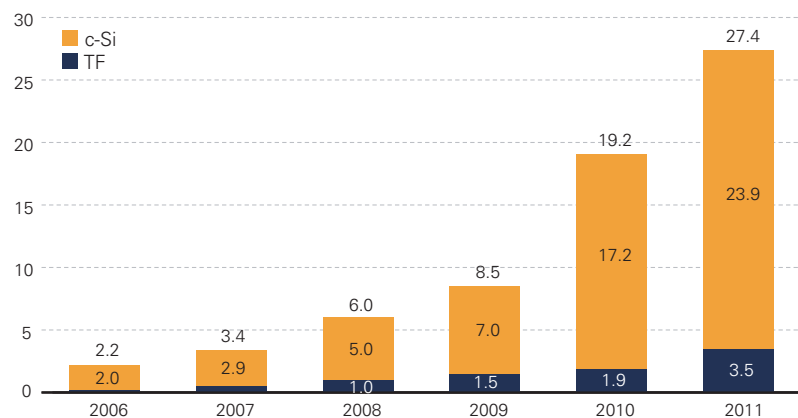


資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

在此數量迅速增長之期間內，儘管已作出重大努力將競爭激烈之薄膜光伏技術商業化，惟晶硅(c-Si)光伏電池/組件技術仍然主導市場。隨著過去十二至十八個月c-Si組件之價格及成本下跌，加上展望將來c-Si組件成本持續下跌，很有可能c-Si仍為至少未來五年甚至以後之主導光伏技術。

## 按技術劃分之年光伏裝機

(吉瓦／年)

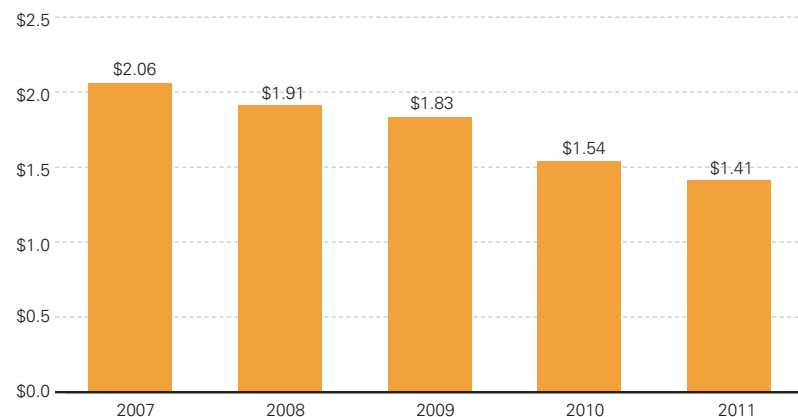


資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

自二零零五年起，太陽能業及太陽能生產公司規模迅速擴大，生產轉往成本較低之地區，以及技術及加工設備取得進化性發展，均令生產成本急速下跌。生產晶硅(c-Si)組件之平均總成本由二零零七年之2.06美元／瓦下跌至二零一一年之1.41美元／瓦。此外，c-Si系統之系統成本額亦由二零零七年約3.03美元／瓦下跌至二零一一年1.78美元／瓦。

## c-Si 組件成本

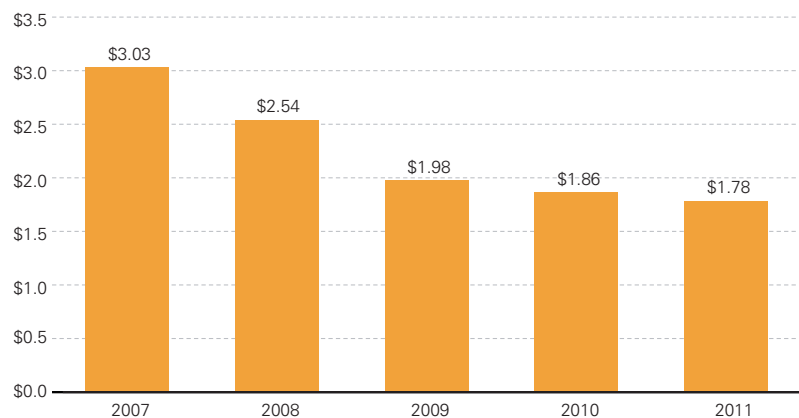
(美元／瓦，全球加權平均數)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

## c-Si 系統成本

(美元/瓦，全球加權平均數)

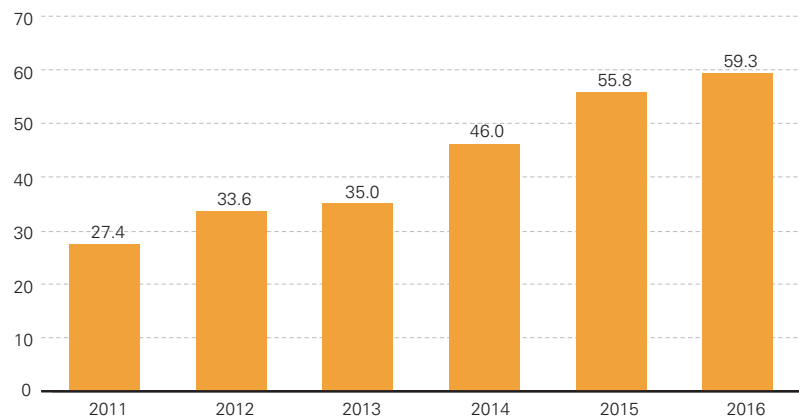


資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

隨著成本下跌，光伏系統之太陽能越來越能媲美數目迅速增長市場及分類之上網電價。展望光伏系統成本會持續下降，PHOTON Consulting 據此展望未來五年及以後光伏業電量會持續大幅增長。

## 光伏系統裝機量展望

(吉瓦/年)



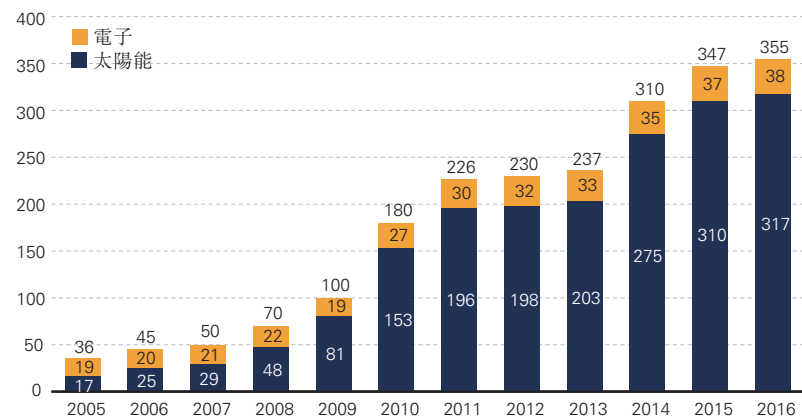
資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

## 多晶硅需求

太陽能光伏業興起乃二零零五年以來多晶硅需求增長之主要動力。多晶硅乃c-Si生產供應鏈之主要進料，於二零零五年至二零一一年，光伏業所消耗之多晶硅增長超過11倍。於二零零六年，太陽能業之多晶硅用量超過電子業之用量，到二零一一年，更佔多晶硅總消耗量超過85%。至二零一六及以後，太陽能業預期仍然會是多晶硅之主要使用者。

## 按行業劃分之多晶硅使用量

(千噸/年)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

### 多晶硅產品質量

在太陽能業興起作為主要多晶硅消費者前，多晶硅產品質量要求乃由電子業訂定。隨著多晶硅出現大量太陽能需求，多種產品質量規格亦隨之出現：

- **電子級**：這是最高純度級別，一般是 11N (99.99999999%) 純度，亦有涉及電子應用材料可用性之形態規格
- **高純度太陽能級**：這一般是 ~9N-10N 純度，用於較專門之太陽能應用，如高效率單晶 n- 型電池
- **標準純度太陽能級**：這一般是 7N-8N 純度，主要用作生產標準 p- 型太陽能電池

用作生產太陽能之多晶硅質量並無單一走勢。一些太陽能生產商集中於技術以生產效率較高之電池／組件。這一般取決於高純度太陽能級多晶硅及較複雜之電池加工。其他生產商集中於降低生產成本及使用可能成本較低之標準純度太陽能級多晶硅及較簡單之中游生產工序。該等降低光伏電力成本之競爭性方法並無明顯贏家，有可能於未來五年，市場上可能會有公司成功採用兩種方法。吾等預計上述市場發展將會令多晶硅(尤其是較低純度多晶硅)生產商更加需要與其客戶建立堅實關係，加深雙方對如何在生產工序中優化產品質量及可用性之了解。

### 多晶硅供應

多晶硅供應因應光伏業需求增長而調整。多名「現有」多晶硅生產商(於二零零五年前供應多晶硅商業數量者)知悉光伏之潛力，並開始大幅提升其產能。此外，多間其他公司決定進入多晶硅市場。經過一段時間，Centrotherm、GT Advanced Technologies、PPP 及多間其他公司等第三方供應商提供越來越多具競爭力之多晶硅加工技術及設備，促進新生產商進入市場。

生產龐大商業數目多晶硅之公司數目由二零零五年之七間上升至二零一一年超過30間。按估計二零一一年產量排名之二零一一年十五大多晶硅生產商列示如下。

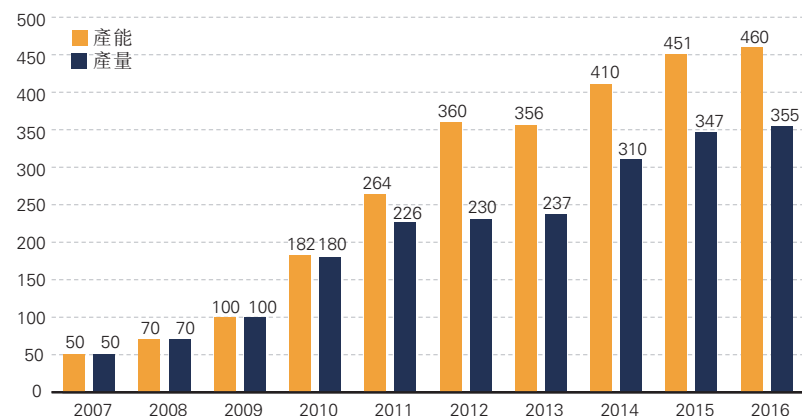
十五大多晶硅生產商	
公司	二零一一年多晶硅產量(千噸)
Hemlock	35.4
Wacker	32.0
OCI	31.2
GCL	29.4
REC	18.7
MEMC	12.6
賽維太陽能	10.2
Tokuyama	8.5
洛陽中硅	5.7
Daqo	3.9
Elkem	3.8
ReneSola	3.4
三菱	3.3
HK Silicon	3.2
福聚太陽能	3.0

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

PHOTON Consulting之分析顯示，產能擴充及增加帶動多晶硅產能由二零零五年之32,000噸／年增長至二零一一年之264,000噸／年，增幅超過8倍。鑒於光伏裝機需求殷切，由二零零五年至二零一一年上半年，此產能基本上以100%使用率運行。然而，到二零一一年下半年，顯然產能增加超過放緩中之裝機增長，導致二零一一年第四季價格急跌，詳述於下文。此價格下跌導致規模較小、成本較高及資本情況弱之新進入多晶硅生產商因價格跌至低於其生產成本而停產。該等生產商大多數均不大可能恢復生產。然而，鑒於受影響之產能相對較小，加上不少較強、成本較低之現有及新加入生產商持續增長產能，此產能整頓對多晶硅市場之整體影響有限。

## 多晶硅產能及產量

(千噸/年)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

### 多晶硅生產技術

大部分多晶硅產能均以數十年來一直採用之加工技術為本。此技術一般稱為「TCS／西門子」。「TCS」指三氯氫硅( $\text{SiCl}_3\text{H}$ )，用於工序之硅基氣體。「西門子」指西門子於一九五零年代發明之「鐘形瓶」化學氣相沉積(CVD)反應器設計。多年來，TCS／西門子工序已取得不少創新，惟工序之基本要素不變

- 從化學純度冶金硅(MG-Si)及含氯物種合成TCS
- 採用蒸餾及(在許多情況下)額外工序以去除污染物，尤其是含有硼(B)及磷(P)者，淨化TCS為極高含量
- 在「西門子」CVD反應器中從TCS沉積多晶硅
- 回收未轉換TCS及副產品氯硅烷，如四氯化硅( $\text{SiCl}_4$ )或「STC」

「西門子」設計CVD反應器利用電力在反應器內將多晶硅棒加熱，以便沉積多晶硅。早期CVD反應器之用電量高，因此電力佔多晶硅生產成本大部分。TCS／西門子工序之電力成本高以及太陽能級多晶硅之純度要求較低，被視為開發成本較低之新工序之機會。例子包括

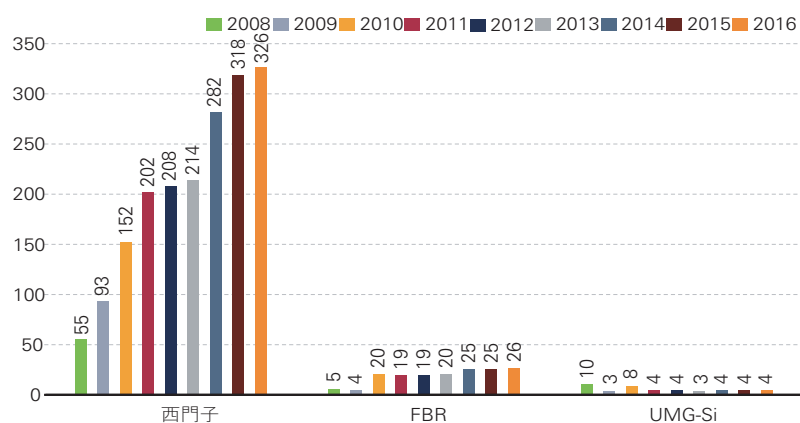
- 流化床反應器(FBR)沉積技術沒有「西門子」設計CVD反應器之高用電量。不少公司均投資龐大資源於開發及商業化FBR沉積技術，但只有兩名生產商MEMC及REC集團現以龐大商業規模應用此技術。經過一些建設、啟動運行及增產之重大挑戰後，REC集團位於華盛頓州莫瑟斯湖之FBR廠房營運穩定，生產多晶硅之成本極具競爭力。

- 升級冶金硅或「UMG-Si」MG-Si指多個以冶金法為基礎之加工法。此方法之目標為以遠低於TCS／西門子之成本生產「夠高純度」多晶硅。UMG-Si生產商之挑戰為以夠低成本實現夠高純度。於二零一二年十月，Elkem為擁有龐大商業規模生產經驗之唯一生產商，市場需求疲弱導致於過去近十二個月兩度出現公開之停產期。多間其他公司(包括Becancour Silicon、Dow Corning、Globe、JACO、ProPower及Silicor)亦已作出重大努力，以開發及商業化UMG-Si生產技術。

然而，TCS／西門子仍然是主導之多晶硅生產工序。鑒於既有TCS／西門子生產商、技術及專業知識提供者以及設備提供者之生態系統強大，以及所有該等參與者對參與進入改善TCS／西門子工序之需要日增，PHOTON Consulting 預期此技術至少未來五年仍會是主導多晶硅生產工序。

## 按技術劃分之多晶硅生產比重

(千噸／年)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

### 多晶硅生產成本

光伏業興起成為多晶硅需求增長主要來源，帶來推動生產多晶硅削減成本之新動力。相對多晶硅佔製成品總生產成本極少部分，因而對多晶硅需求並無重大影響之電子業，多晶硅在c-Si光伏供應鏈之總生產成本中佔有重大比重。光伏電子之平準價格一旦可媲美上網電價，光伏電力需求之價格彈性極高。因此，削減多晶硅成本相當重要，因為可對光伏電力之成本競爭力(因而對光伏系統(及多晶硅)之市場規模)帶來重大貢獻。

削減TCS／西門子工序之多晶硅成本之動力令若干方面取得重要進展，包括

- **規模**：新TCS／西門子多晶硅廠房現一般具備10,000噸／年或以上之規劃產能，一直是以較低單位資本開支及勞工／維護成本形式降低成本之促成因素。



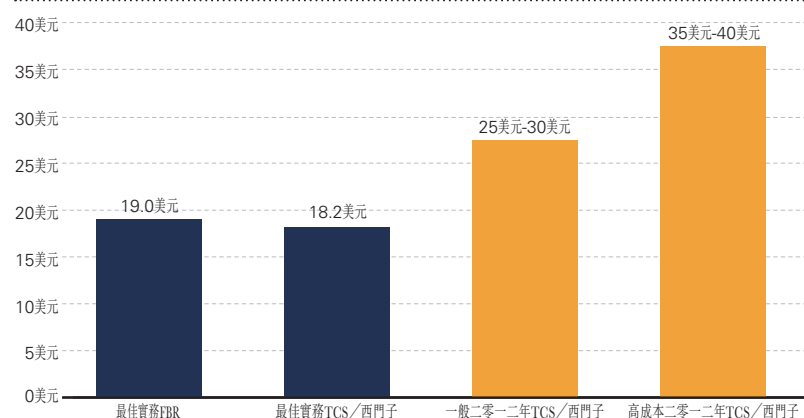
- **加工技術**：更加著重多晶硅廠房工序設計之能源及良率優化，並在TCS合成中增加使用氫氯化反應，消除氫化爐及相關電力消耗量，令能源使用量及進料消耗量減少。
- **設備設計**：CVD沉積反應器及氫化爐等多晶硅廠房設備之設計之單位能源消耗量大幅減少，導致用電量大幅降低。
- **能源整合**：新工序設計利用將CVD反應器冷負荷所產生之廢熱再利用於廠房之TCS蒸餾部分之潛力，導致能源使用量降低。

此外，經過挑戰重重之啟動運行及增產期後，REC Solar位於華盛頓州莫瑟斯湖之FBR多晶硅廠房營運穩定。

因此，TCS／西門子及FBR工序之最佳實務廠級多晶硅生產成本現時低於20美元／公斤，最佳實務現金成本現時介乎12.50美元／公斤至15美元／公斤。因上述最佳實務成本降低，採用前一代加工技術及廠房設備之較小型廠房之生產成本較領先生產商高。

### 最佳實務廠級成本相對一般成本相對「高成本」生產商

(美元／公斤)

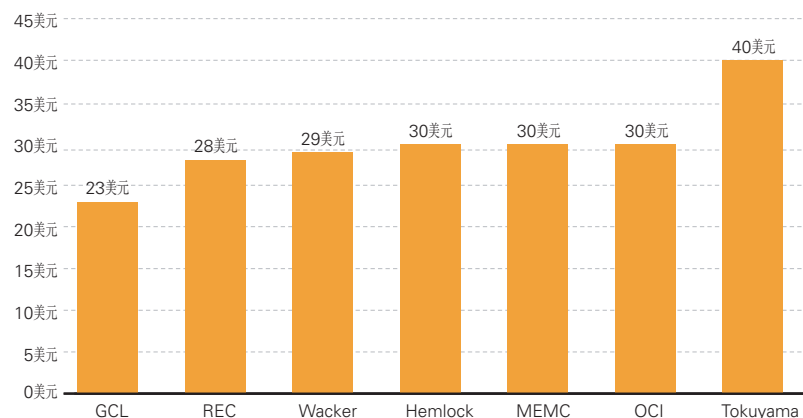


資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。廠級成本不包括銷售、一般及行政以及研發等間接成本。

在公司層面上，PHOTON Consulting 估計，大多數領先多晶硅生產商之二零一二年總多晶硅生產成本(包括銷售、一般及行政以及研發等間接成本)介乎25美元／公斤至30美元／公斤。該等估計成本高於最佳實務廠級成本，因為1)總成本包括間接成本，2)公司平均成本乃按估計二零一二年使用率(少於100%)計算，導致單位成本上升，3)公司層面估計包括各種公司資產(可能包括相關成本結構較高之較舊資產)之產量，及4)一些生產商位於成本較高之地點，勞工、電力等主要輸入項目價格較高。

## 領先多晶硅生產商之二零一二年總生產成本

(美元/公斤)



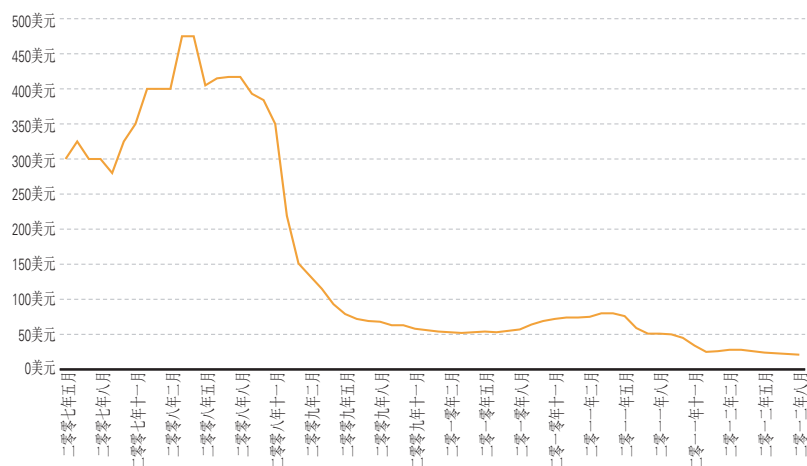
資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。總生產成本包括銷售、一般及行政以及研發等公司間接成本。REC成本包括FBR及西門子生產。

### 多晶硅價格

上述供求動態導致二零零五年起多晶硅價格大幅波動。於二零零五年至二零一一年，多個主要歐洲市場（包括捷克、法國、德國、意大利、西班牙及英國）推出太陽能補貼，令系統開發商支付組件之高昂價格之餘，仍能取得具吸引力之財務回報。所引起之高組件價格，表示中游生產商非常願意支付多晶硅。由於所有多晶硅生產商基本上均全速運行，令現貨多晶硅價格於二零零八年上升至遠高於450美元/公斤。因太陽能補貼減少，組件價格下跌，現貨多晶硅工序由此高峰下跌至二零一一年，惟裝機需求強勁，令多晶硅產能使用率維持高企，價格亦維持高於50美元/公斤，直至二零一一年第三季為止。於二零一一年第四季，多晶硅價格急跌至以成本為本之價格下限，於二零一二年第四季末達到約25美元/公斤，二零一二年一直維持於相對窄幅。到二零一二年第三季末/二零一二年第四季初達到並再跌至低於20美元/公斤。

## 現貨多晶硅價格歷史

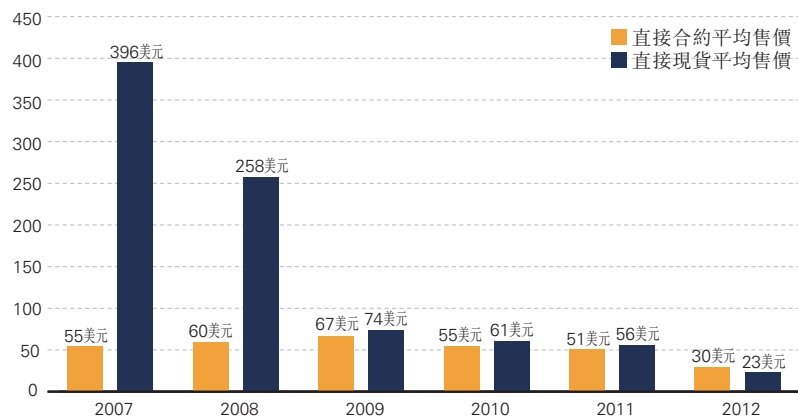
(美元/公斤)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

### 直接太陽能多晶硅平均售價歷史

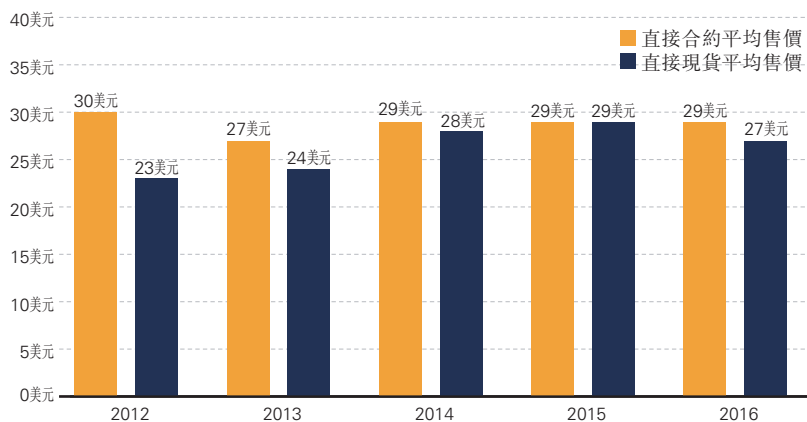
(美元/公斤)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

### 直接太陽能多晶硅平均售價展望

(美元/公斤)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

## 評估結果

山陽科技多晶硅工序採用獨特新方法，以低成本生產高純度多晶硅供太陽能業使用。山陽科技之過程差不多在各方面均與既有 TCS／西門子工序不同，採用不同進料、化學加工路線及設備。那就是說，山陽科技工序仍處於商業化初期，於商業規模仍未證實工序已全面整合，第一間廠房亦尚未落成。此獨特之新多晶硅生產承諾潛力可實現前，仍然存在重重挑戰。

### 山陽科技多晶硅工序說明

山陽科技多晶硅工序是專為從小規模生產設施提供具競爭力之優質低成本多晶硅而設。山陽科技位於宜蘭之首間 3,500 噸／年廠房乃為了以媲美最大規模、最低成本之 TCS／西門子多晶硅廠房之成本生產太陽能級多晶硅而設。從外部來看，放置第一間山陽科技廠房加工設備之工廠大廈將擁有輕工業生產設施外觀，沒有 TCS／西門子廠房之大型加工容器、熔爐、旋轉設備及加工管道。相反，採用 TCS／西門子工序之多晶硅廠房之外觀與化學加工廠房一致，包括反應器、蒸餾塔及其他加工容器、火力加工熔爐、旋轉設備如泵及壓縮器，以及極長加工管道。

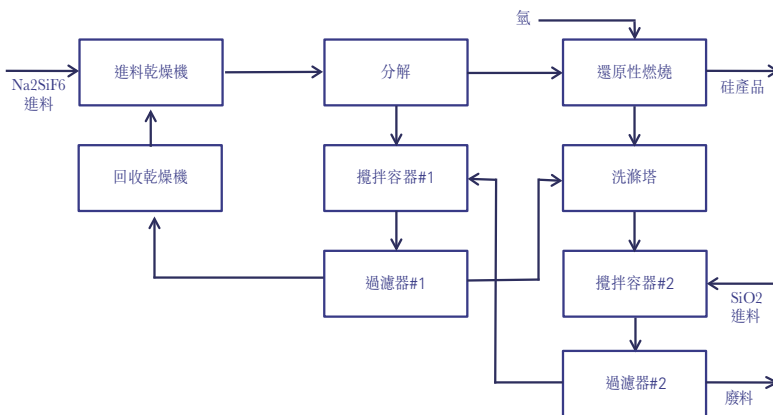
與這項相比 TCS／西門子廠房之外觀分別一致，山陽科技多晶硅生產工序乃以不同而獨特之加工技術、設備設計及進料組合為基礎。

山陽科技多晶硅工序技術乃以下列核心加工步驟為基礎

- 分解氟硅酸鈉 ( $\text{Na}_2\text{SiF}_6$ ) 以生產高純度四氟化硅 ( $\text{SiF}_4$ )
- 在還原性燃燒步驟中從四氟化硅 ( $\text{SiF}_4$ ) 接收高純度多晶硅
- 在一連串設計以便進行閉環作業從而減少生產廢料及副產品之步驟中，分別從還原性燃燒及分解步驟回收副產品氫氟酸 (HF) 及氟化鈉 (NaF)

## SM 工序流程方塊圖

(概覽)



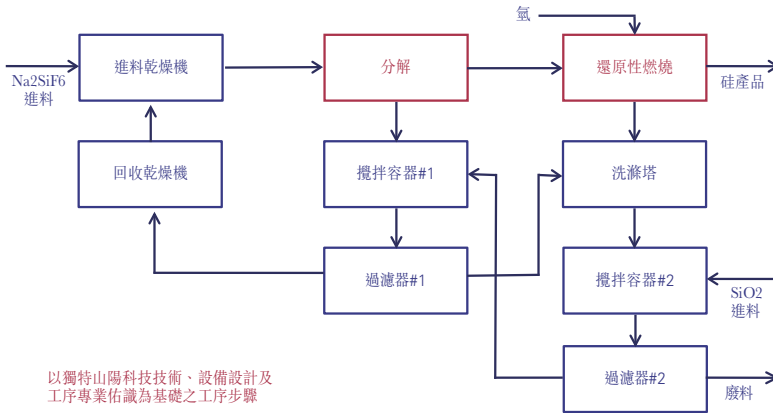
資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

山陽科技多晶硅工序乃以下列山陽科技專為此工序而設計及開發之重要設備為基礎

- 分解反應器以從分解氟硅酸鈉 ( $\text{Na}_2\text{SiF}_6$ ) 生產高純度四氟化硅 ( $\text{SiF}_4$ )
- 還原性燃燒反應器以從高純度四氟化硅 ( $\text{SiF}_4$ ) 生產高純度硅 ( $\text{Si}$ ) 元素
- 從還原性燃燒反應器產出物生產高純度粒狀多晶硅之硅接收器及相關廢氣洗滌塔
- 氟硅酸鈉 ( $\text{Na}_2\text{SiF}_6$ ) 乾燥機，以準備好進料，使分解爐得以安全運作

### SM 工序獨有特點

(概覽)



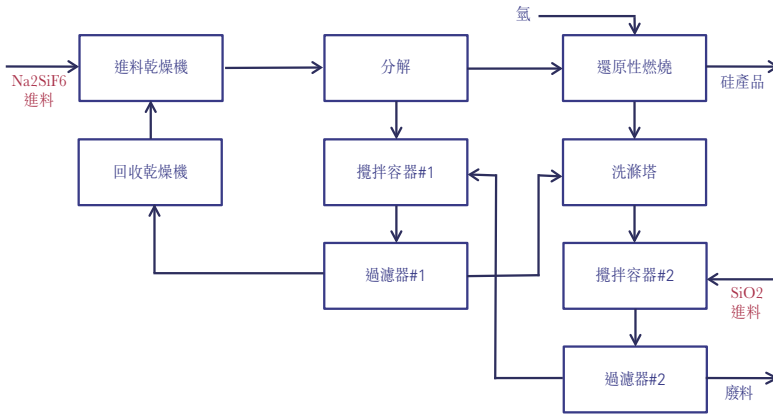
資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

最後，山陽科技多晶硅工序乃以獨特進料組合為基礎

- 主要進料為硅藻土 ( $\text{SiO}_2$ )，提供大多數硅輸入以生產多晶硅
- 該工序亦使用少量次要進料氟硅酸鈉 ( $\text{Na}_2\text{SiF}_6$ )，主要作為對工序合成氟之來源

## SM 工序進料組合

(概覽)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

此加工技術、加工設備及進料組合乃山陽科技以極具競爭力之成本生產太陽能級多晶硅之抱負核心。

### 工序狀況

山陽科技多晶硅生產工序正處於商業化初期。總括而言：

- 氟硅酸鈉乾燥、氟硅酸鈉分解、四氯化硅還原性分解、硅接收及相關廢氣洗滌等主要工序步驟，已於長達約一週之有限試產中合併運作
- 根據該等生產測試及其他持續工序開發工作，現正對進料乾燥及分解工序步驟所採用主要設備元素之設計作出若干修改，計劃完成修改以便 1 號廠房投入全面商業營運
- 開發工作持續進行，以便還原性燃燒／硅接收反應器持續（而非分批）運作，惟預期此開發工作不會按時完成以便 1 號廠房初次啟動運行
- 與從還原性燃燒及分解步驟回收副產品氫氟酸 (HF) 及氟化鈉 (NaF) 相關之工序步驟僅以實驗規模進行測試
- 工序回收步驟之商業規模設備尚未完成、就位及可使用，故尚未在與現有設施一併進行商業規模營運中進行測試或獲得證實

至今進行之工序測試乃採用已購入之氟硅酸鈉 ( $\text{Na}_2\text{SiF}_6$ ) 作為主要進料進行。尚未採用規劃主要進料硅藻土 ( $\text{SiO}_2$ ) 進行廠房測試，因為此進料乃加入回收設施之工序，而由上文可見，回收設施尚未落成及可使用。

### 工廠狀況

山陽科技位於宜蘭之第一間商業生產廠房(計劃年產能為3,500公噸)之商業營運所需資產部分已就位，包括：

- 第一幢工廠大廈
- 四氟化硅生產群，包括進料乾燥機、分解爐及相關氣體處理設施
- 四台可使用還原性燃燒／硅接收器反應器，包括所需輸入及輸出氣體管道、控制設施及其他配套設施
- 24台缺乏配套系統及現時未可使用之還原性燃燒／硅接收器反應器
- 四台與還原性燃燒／硅接收器反應器有關之廢氣洗滌設施(第一間廠房預計共有14台洗滌塔)

額外設施現正建設中，必須於第一間年產能為3,500公噸廠房之所有規劃部分就位前落成。該等規劃設施包括：

- 第二幢工廠大廈
- 三台額外進料乾燥機
- 五台額外分解爐
- 兩台額外氣體處理設施
- 24台還原性燃燒／硅接收器反應器所需之尚未配備配套系統
- 十台與還原性燃燒／硅接收器反應器有關之廢氣洗滌設施
- 所有氟化鈉(NaF)及氫氟酸(HF)回收設施，主要包括水相混合容器、過濾器、乾燥機及相關配套設備，包括加工管道及控制設施

於二零一二年十月中，該等額外設施之狀況如下：

- 工廠大廈之建設進度前於原定時間安排
- 額外進料乾燥機、分解爐、氣體處理設施、還原性燃燒／硅接收器反應器配套設施、廢氣洗滌設施及其他相關設施正在建設，計劃於二零一三年一月開始安裝設備
- 回收設施之工序設計及工程已完成，計劃為於二零一二年十二月發出相關採購訂單，安裝工作預期於二零一三年第一季進行。

### 增產計劃

新生產設施之增產一般依循以下步驟

- **機械竣工**：這涉及安裝廠房之所有實質元素，及營運部門確認該等元素符合廠房設計。

- **試運行：**這涉及測試及確認加工設備之所有個別部分以及所有支持系統(包括公用設施、供氣系統、控制系統、安全系統等)按設計運行。
- **啟動運行：**這涉及開始廠房內各個別工序步驟之加工作業，再進入該等個別工序步驟之全面整合作業，並持續測試及確認設備表現、個別工序步驟性能及綜合工序性能配合設計。
- **增產：**這涉及提升各個別生產步驟之生產速度，令總廠房產量達到符合規格產品之設計生產速度。

山陽科技對1號廠房之計劃是於二零一三年三月達到機械竣工及試運行，並於二零一三年四月開始啟動運行及增產活動，目標是到二零一三年底增產至最高產能3,500噸/年。

#### 生產成本及生產質量

由於山陽科技之1號廠房尚未落成及投入營運，故PHOTON Consulting僅可按現有設計估計，假設廠房一經投入全面營運及增產按照設計運行而估計廠房之潛在多晶硅生產成本。同樣地，PHOTON Consulting對山陽科技多晶硅產品質量進行之評估乃以早前於二零一二年對試產所得多晶硅進行並由山陽科技提供予PHOTON Consulting之樣品分析為基礎。

PHOTON Consulting之分析顯示，倘山陽科技工序按照設計運行，則可實現廠級生產成本約16美元/公斤。該等成本估計乃以與山陽科技審閱之整體加工材料餘額、主要加工輸入項目及公用設施估計買價、於PHOTON Consulting參觀廠房場址及其後與山陽科技員工進行之訪問，以及PHOTON Consulting對該等輸入數據進行之分析為基礎。成本估計假設符合規格之硅生產速度為3,000噸/年，相等於符合規格產量(相當於廠房之3,500噸/年名義產能之86%)，並計及已安排及未安排廠房停工期、生產不符合規格產品、低於產能100%之運行期等等之影響。鑒於山陽科技工序之營運經驗有限，加上1號廠房尚未落成，PHOTON Consulting認為有機會實際使用率可能低於此水平，故一經廠房啟動運行及增產至全速運行完成(即於啟動運行及增產完成後之首個完整營運年度)之實際生產成本可能高於本報告所呈列之分析。

山陽科技現時之計劃為於二零一三年四月至二零一三年十二月九個月內完成啟動運行及增產。誠如本報告其他部分所詳細討論，PHOTON Consulting認為很大機會此時間範圍無法實現。倘實際啟動運行及增產活動所需時間比計劃長，則會延遲實現本報告所估計之生產成本。

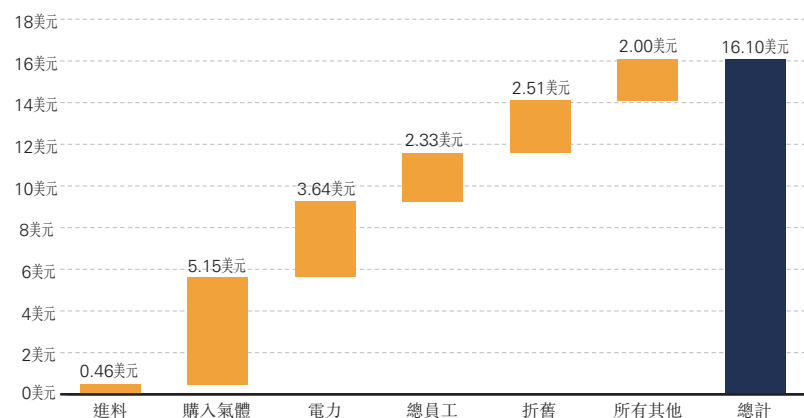
必須指出，本報告之成本估計乃按假設山陽科技之工序(包括副產品回收步驟)成功以本報告其他部分所述之「完全閉環模式」運行。PHOTON Consulting認為，山陽科技工序中之副產品回收步驟乃整體工序之完整部分。倘尚未在商業上證實之副產品回收步驟不如現有工序設計所預計及反映般運作，則實際生產成本將會與本報告所呈列之分析不同。

此估計成本結構分析於下頁提供。



## 山陽科技估計多晶硅生產成本(美元/公斤)

(美元/公斤)



資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

進料成本			
	進料用量 (噸/年)	買價 (美元/噸)	進料成本
氟硅酸鈉 (Na <sub>2</sub> SiF <sub>6</sub> )	455	400 美元	0.18 美元
硅藻土 (SiO <sub>2</sub> )	8,083	150 美元	1.21 美元
<b>總計 (百萬美元/年)</b>			<b>1.39 美元</b>
硅產量 (噸/年)			3,000
<b>進料成本 (美元/公斤)</b>			<b>0.46 美元</b>

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

購入氣體成本				
	用氮量	用氫量	用氫量	總計
購入氣體 (噸/年)	265	1,290	949	
買價 (美元/噸)	257 美元	727 美元	15,209 美元	
<b>總成本 (百萬美元/年)</b>	<b>0.07 美元</b>	<b>0.94 美元</b>	<b>14.43 美元</b>	
硅產量 (噸/年)	3,000	3,000	3,000	
<b>購入氣體成本 (美元/公斤)</b>	<b>0.02 美元</b>	<b>0.31 美元</b>	<b>4.81 美元</b>	<b>5.15 美元</b>

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

電力成本	
	用電量
進料乾燥機(百萬千瓦/年)	3.1
分解器(百萬千瓦/年)	46.5
還原性燃燒(百萬千瓦/年)	62
洗滌塔(百萬千瓦/年)	0.25
攪拌容器#1(百萬千瓦/年)	0.29
過濾器#1(百萬千瓦/年)	0.13
攪拌容器#2(百萬千瓦/年)	0.29
過濾器#2(百萬千瓦/年)	
回收乾燥機(百萬千瓦/年)	24
<b>總用電量(百萬千瓦/年)</b>	<b>136.6</b>
電價(美元/千瓦)	0.08 美元
<b>總成本(百萬美元/年)</b>	<b>10.9 美元</b>
硅產量(噸/年)	3,000
<b>電力成本(美元/公斤)</b>	<b>3.64 美元</b>

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

員工成本			
	員工數目(人)	年度總補償 (美元/年)	總員工成本(百萬 美元/年)
營運/維護/質控	150	20,000 美元	3.0 美元
專業及主管人員	50	60,000 美元	3.0 美元
管理/行政人員	10	100,000 美元	1.0 美元
<b>總計</b>	<b>210</b>		<b>7.0 美元</b>
硅產量(噸/年)			3,000
<b>員工成本(美元/公斤)</b>			<b>2.33 美元</b>

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

折舊成本	
	資本開支估計(百萬美元)
建築物	24.7 美元
設備	32.0 美元
管道/電力/其他	3.0 美元
其他	5.9 美元
或然(15%)	9.8 美元
<b>總計</b>	<b>75.4 美元</b>
假設資產年期(年)	10
<b>年度折舊(百萬美元/年)</b>	<b>7.54 美元</b>
硅產量(噸/年)	3,000
<b>折舊(美元/公斤)</b>	<b>2.51 美元</b>

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

倘山陽科技能夠生產質量相等於或優於山陽科技所提供來自1號廠房之樣品分析之多晶硅，則該質量於二零一三年將為大部分光伏業多晶硅使用者接受。

顯示山陽科技所呈報之主要多晶硅雜質含量之列表	
雜質	檢出含量
磷	2 ppba
硼	2 ppba
碳	2 ppmw
氧	3 ppmw
鐵	.05 ppmw

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

### 產能擴充計劃

山陽科技之計劃為於二零一三年下半年開始建設設計產能為3,500噸/年之2號廠房。機械竣工及試運行計劃於二零一四年第一季完成，生產啟動運行及增產計劃於二零一四年第二季開始。山陽科技估計2號廠房之資本開支將為5,500萬美元，單位資本開支略低於現時就1號廠房落成估計之單位資本開支。由於作為1號廠房建設之部分設施(如一般現場基礎設施、質量控制設施、行政設施等)可能毋須於2號廠房完全複製，故這情況可能發生。2號廠房之實際資本開支亦可能受到在1號廠房之啟動運行及增產期間學習所引致之潛在工序設計變動影響。

實際建設、試運行、啟動運行及增產時間表幾乎一定會受到1號廠房就上述相同活動實現之實際時間表影響。

### 風險及不確定性

山陽科技面對開發及商業化所有新技術及生產工序之固有不確定性及風險。PHOTON Consulting 將此等風險分類為四大類

- **成本及質量：**山陽科技工序以全閉環模式進行商業規模營運可實現之多晶硅產品質量及生產成本可能會有別於現時預期／設計估計。
- **啟動運行及增產：**實際啟動運行及增產時間表可能遠較現時所預期者長。
- **未來質量要求：**山陽科技可能無法以具競爭力之成本達致採用 TCS／西門子技術之領先生產商可達致之未來多晶硅純度要求。
- **商業風險：**鑒於現行太陽能製造業動態，小型、新技術進入者在每個供應鏈步驟(包括多晶硅生產)均面對重大挑戰。

### 成本及質量

山陽科技 1 號廠房之多晶硅生產成本及產品質量存有多種潛在不確定來源。

- 首先，鑒於欠缺山陽科技全面整合工序之營運經驗，工序實際表現以及相關多晶硅生產成本及產品質量均存在相關不確定性
- 第二，鑒於至今生產測試之時間有限，個別設備元件於持續商業營運延長期間之運作方面存在不確定性
- 第三，尚未建設因此仍未進行商業規模生產測試之副產品回收工序步驟存在不確定性
- 第四，至今所有生產測試已採用購入之氟硅酸鈉進行，計劃在商業營運中採用硅藻土作為主要原料，硅藻土將於有關工序之副產品回收部分加入工序

### 啟動運行及增產

從下述近 4 至 5 年之多個新多晶硅生產設施之經驗可見，任何新生產工序之啟動運行及增產均存有相關風險。三個例子存在重大差異，惟每個例子均突出啟動運行大型新生產設施之相關風險，包括

- 建設可能需要較長時間完成，且成本可能較計劃高
- 啟動運行時可能會發現主要設備出現機械問題
- 啟動運行時新工序步驟可能會出現運作問題
- 多項工序步驟之整合作業可能證實較預計繁複
- 良率可能與設計不同(儘管已累積重大發展經驗)

例子：

■ **REC集團** — 位於華盛頓州莫瑟斯湖之新多晶硅廠房

- 於二零零六年八月，REC集團於其位於華盛頓州莫瑟斯湖之現有生產場址上動工興建新多晶硅生產廠房(硅III)
- 此廠房乃根據REC經過多年工序開發，並取得五年示範反應器經驗後開發之專利設計(包括流化床反應器(FBR)多晶硅沉積技術運作)
- 新廠房計劃於二零零八年下半年投入營運
- 於二零零八年二月，REC公佈有關項目將延遲2個月，以及項目資本開支將超出20%
- 於二零零八年第四季，REC公佈啟動運行將延遲至二零零九年第一季末，以及資本開支將進一步超出10%
- 於二零零九年第一季初次啟動運行後，反應器容器接管出現問題，導致停產以便進行機械維修
- 生產於二零零九年第三季重新開始
- 二零零九年第四季至二零一零年第三季期間之多種運作問題導致生產遠低於設計水平，太陽能級硅良率為64%至77%，遠低於設計水平~85%
- 生產及成本表現未能達到設計水平，直至約二零一一年下半年為止，即初次公佈廠房啟動運行日期後約三年

■ **Elkem Solar** — 位於挪威克里斯蒂安桑之UMG-Si廠房

- 於二零零六年，Elkem開始興建其按照其專利升級冶金硅(UMG-Si)加工法運作之首間廠房
- 於二零零八年三月，Elkem公佈其有意於二零零八年底前自其廠房進行首次商運
- 於二零零九年三月，Elkem公佈廠房資本開支增加20%，廠房設計產能則增加20%至6,000噸/年
- 於二零零九年三月，Elkem指出其將於二零零九年整個期間緩慢增產，計劃總年產量為1,500噸至2,000噸
- 於二零一一年三月，Elkem達到下列實際生產水平
  - 於二零零九年總產量為500噸
  - 於二零一零年總產量為2,200噸
  - 於二零一一年按設計產能之70%營運
- 於二零一一年十月底及二零一二年九月，Elkem公佈因市況暫時延遲生產

■ **LDK Solar** — 位於中國新余市之TCS/西門子多晶硅廠房

- 於二零零八年一月，LDK指出其計劃於二零零八年底前實現其15,000噸/年之三條生產線多晶硅廠房之機械竣工
- 於二零零八年三月，LDK指出有關建設將不會完成，直至二零零九年第三季為止

- 於二零零九年三月，一次LDK公開匯報指出三條生產線之其中一條將於二零零九年第一季完成，但並無另外兩條生產線之消息
- 在二零一零年四月之匯報中，LDK指出其首條生產線於二零零九年第四季開始運作，而第二及第三條生產線分別於二零一零年下半年及二零一一年上半年開始運作
- 於二零一二年四月，LDK所作出之一次公開匯報指出，第二條生產線於二零一一年上半年開始運作，而第三條生產線計劃於二零一二年上半年開始運作
- 在其二零一二年第二季盈利公佈中，LDK指出其於二零一二年第二季所生產之多晶硅少於550噸

山陽科技計劃於二零一三年三月完成1號廠房之試運行，其後完成啟動運行，到二零一三年底增產至最大產能，此計劃設定了證實是可達到之富挑戰性目標。基於上述例子，且鑒於本報告較前篇幅所述之工序不確定性，PHOTON Consulting認為未能實現此時間表之風險頗高。

### 未來質量要求

誠如上文所述，部分太陽能製造公司現轉為使用純度較高之多晶硅，從而生產效率較高之電池／組件。倘此成為整個行業趨勢，而太陽能業使用標準多晶硅之質量要求變得更嚴謹(即上文所述目前之「高純度太陽能級」)，則山陽科技可能須於日後面對產品質量挑戰。尤其是，如下文所述，TCS／西門子之最佳實務雜質含量低於山陽科技之三種主要雜質樣本之檢出含量。

雜質	山陽科技檢出含量	TCS／西門子之最佳實務
碳	2 ppmw	<1 ppmw
氧	3 ppmw	<1 ppmw
鐵	50 ppb	5 ppb

資料來源：PHOTON Consulting LLC。附註：所有數據均為粗略估計。

目前並無證據指出該太陽能級多晶硅質量要求即將改變。

### 商業風險

目前太陽能業及多晶硅市場產能嚴重過剩之情況，增加了新進供應商所面對之商業風險。隨著眾多供應商提供大量高純度多晶硅，多晶硅消費者偏向不會接納採用新生產工序且並無商業生產往績記錄之較小規模新進生產商之供應。與其多晶硅客戶建立良好關係乃成功之重要因素，而在缺乏該等關係之情況下，將對山陽科技之商業成功構成風險。

## 1. 責任聲明

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

## 2. 權益披露

### (a) 董事於股份之權益

於最後實際可行日期，董事及本公司之主要行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份或債權證中，擁有以下根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部規定須知會本公司及聯交所之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例之該等條文任何有關董事或本公司之主要行政人員被當作或被視為擁有之權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條規定須列入該條所述之登記冊內之權益及淡倉，或根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則規定須知會本公司及聯交所之權益及淡倉：

董事姓名	身份	所持股份 數目	視作擁有 權益之 股份數目	總計	所佔 本公司 已發行 股本概約 百分比
Peter Temple Whitelam先生	實益擁有人	78,125	—	78,125	0.00%
老元華先生	實益擁有人	156,250	625,000	781,250	0.04%
胡耀東先生	實益擁有人	—	7,187,500	7,187,500	0.39%

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事或本公司之主要行政人員概無於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及／或債權證中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部規定須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例之該等條文任何有關董事或本公司之主要行政人員被當作或被視為擁有之權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條規定須列入該條所述之登記冊內之任何權益或淡倉，或根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則規定須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

**(b) 於最後實際可行日期：**

- (i) 董事概無於自本集團最近期刊發經審核賬目之結算日以來本公司或其任何附屬公司所收購或出售或租用，或本公司或其任何附屬公司擬收購或出售或租用之任何資產中，擁有任何直接或間接權益；及
- (ii) 概無董事於本公司或其任何附屬公司所訂立、於本通函日期仍然生效，且對本集團業務有重要關係之任何合約或安排中擁有重大權益。

**(c) 董事於競爭業務之權益**

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自之聯繫人士於任何與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有根據上市規則須予披露之權益。



## 3. 主要股東

於最後實際可行日期，據董事或本公司之主要行政人員所知，於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第 XV 部第 2 及第 3 分部之條文將須向本公司披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有在任何情況下有權在本集團任何其他成員公司之股東大會上投票之任何類別股本面值 10% 或以上之權益，或擁有涉及該股本之任何購股權之人士（「主要股東」）（董事或本公司之主要行政人員除外）載列如下：

股東姓名	所持 普通股數目	視作 擁有權益 之股份數目	總計	身份	所佔本公司 已發行股本 概約百分比
廖駿倫先生	200,000,000	2,000,000,000	2,200,000,000	實益擁有人	119.47%
SPARX Asia Capital Management Limited	200,000,000	1,750,000,000	1,950,000,000	投資經理	105.89%
SPARX Emerging Opportunities Fund SPC	200,000,000	1,750,000,000	1,950,000,000	實益擁有人	105.89%
董身達先生	200,000,000	1,750,000,000	1,950,000,000	受控制法團權益	105.89%
麥少嫻女士	200,000,000	1,750,000,000	1,950,000,000	受託人	105.89%
STI Wealth Management (Cayman) Limited	200,000,000	1,750,000,000	1,950,000,000	受控制法團權益	105.89%
VMS Private Investment Partners II Limited	200,000,000	1,750,000,000	1,950,000,000	實益擁有人	105.89%
胡亮明先生	—	500,000,000	500,000,000	實益擁有人	27.15%
Cititrust (Cayman) Limited	—	250,000,000	250,000,000	受控制法團權益	13.58%
李月華女士(附註1)	—	7,365,996,744	7,365,996,744	受控制法團權益	400.01%

附註：

- (i) 金利豐證券有限公司由 Galaxy Sky Investments Limited 全資擁有，該公司由 Kingston Capital Asia Limited 全資擁有。Kingston Capital Asia Limited 由 Kingston Financial Group Limited 全資擁有，該公司由 Active Dynamic Limited 擁有 40.24% 之權益，而 Active Dynamic Limited 由李月華女士全資擁有。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事及本公司之主要行政人員並不知悉有任何其他人士於本公司之股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第 XV 部第 2 及第 3 分部之條文將須向本公司披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有在任何情況下有權在本集團任何其他成員公司之股東大會上投票之任何類別股本面值 10% 或以上之權益，或擁有涉及該股本之任何購股權。

#### 4. 董事服務合約

於最後實際可行日期，除將於一年內屆滿或本集團相關成員公司可於一年內終止而毋須支付賠償(法定賠償除外)之合約外，概無董事與本集團任何成員公司訂有或建議訂立任何服務合約。

#### 5. 董事於合約及資產之權益

於最後實際可行日期，概無任何董事於其中擁有重大權益，且對本集團業務關係重大之合約或安排仍然生效。

於最後實際可行日期，董事概無於自二零一二年三月三十一日(即本集團最近期刊發經審核賬目之結算日)以來本集團任何成員公司(i)所收購或出售；或(ii)租用；或(iii)建議收購或出售；或(iv)建議租用之任何資產中，擁有任何直接或間接權益。

#### 6. 支出

有關供股之估計開支(包括但不限於包銷佣金、印刷、註冊、財務顧問、法律、專業及會計費用)約港幣 21,000,000 元，須由本公司支付。

## 7. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司或其任何附屬公司概無涉及任何重要訴訟或索償，而就董事所知，本公司或其任何附屬公司亦無涉及任何尚未了結或威脅提出或面臨威脅之重要訴訟或索償。

## 8. 重大逆轉

各董事並不知悉自二零一二年三月三十一日(即本公司最近期刊發經審核財務報表之結算日)以來，本集團之財務或貿易狀況出現任何重大逆轉。

## 9. 重大合約

緊接本通函日期前兩年內，本集團所訂立且屬於或可能屬於重大之合約(並非本集團日常業務過程中訂立之合約)如下：

- (i) 於二零一一年三月七日，本公司與Sun Mass訂立融資協議，據此，本公司同意向Sun Mass借出本金額高達但不超過50,000,000美元、按年利率12%計息之貸款融資。
- (ii) 於二零一一年六月三十日，本公司與Sinoace Limited訂立臨時買賣協議，內容有關以代價75,000,000港元收購其物業。
- (iii) 於二零一一年七月十五日，本公司、Quinella、謝正陸女士及Sun Mass就Sun Mass訂立股東協議。
- (iv) 於二零一一年八月一日，本公司與吳博士訂立服務協議，內容有關委任吳博士為本公司之執行董事。
- (v) 於二零一一年八月二十九日，本公司與吳博士、胡耀東先生、莊友衡博士、朴義源先生、老元華先生、鄭蓮晃先生、謝永明先生及沈志昭先生(統稱「承授人」)訂立購股權契據，內容有關本公司授出購股權。根據購股權契據，本公司同意授出認購最多達730,000,000股本公司股份之購股權。

- (vi) 二零一一年買賣協議。
- (vii) 於二零一二年六月十九日，本公司與民豐證券有限公司訂立配售協議，內容有關以每股配售股份0.24港元之配售價配售57,084,736股新股份。所得款項淨額約為12,700,000港元。
- (viii) 於二零一二年七月四日，本公司與中南証券有限公司訂立貸款融資協議，內容有關最多100,000,000港元之貸款融資，為期六個月，利率為每月1%。
- (ix) 於二零一二年十一月八日，本公司與民豐證券有限公司訂立配售協議，內容有關以每股配售股份0.17港元之配售價配售68,501,684股新股份。所得款項淨額約為11,100,000港元。
- (x) 有條件協議。
- (xi) 於二零一二年十一月二十一日，本公司與CW Finance Limited及Sun Mass訂立貸款融資協議及股份抵押協議，內容有關最多500,000,000港元、以創興銀行有限公司不時所報之最優惠利率加年利率5.0%計息之兩年期循環貸款融資。於二零一二年十二月十四日，本公司與中南証券財務有限公司、CW Finance Limited及Sun Mass訂立轉讓契據，內容有關轉讓循環貸款融資。
- (xii) 於二零一二年十二月三日，本公司與本公司可換股債券持有人訂立修訂契據，內容有關修訂於二零一一年七月十四日發行之可換股債券之條款及條件。
- (xiii) 於二零一二年十二月二十八日，本公司與北京証券有限公司訂立配售協議，內容有關按盡力基準向個人配售以年利率3.5%計息、總額100,000,000港元之七年期票據。(於二零一三年一月二十二日，根據補充協議，利息由每年3.5%增至每年5%)。
- (xiv) 包銷協議。
- (xv) 於二零一三年二月六日，本公司與Dragonite Resources Limited訂立貸款協議，內容有關最多10,000,000港元、為期三個月，並按年利率12%計息之貸款融資。

(xvi) 於二零一三年二月二十二日，本公司與民豐證券有限公司(作為配售代理) 訂立配售協議，內容有關按配售價每股配售股份0.10港元配售306,910,020股新股份。所得款項淨額約為29,440,000港元。

## 10. 專家及同意

以下為名列本通函或提供載於本通函之意見或建議之專家資格：

名稱	資格
德勤 • 關黃陳方會計師行	執業會計師
天行聯合證券有限公司	可經營證券及期貨條例所指之第1、2、4及6類受規管活動業務之持牌法團
富強金融資本有限公司	可經營證券及期貨條例所指之第6類受規管活動業務之持牌法團
PHOTON Consulting	Photon Consulting LLC為一間研究及顧問公司，集中於太陽能業內快速增長之全球光伏市場，並向全球客戶提供顧問服務、數據、研究及分析
美國評值有限公司	獨立估值師

於最後實際可行日期，上述各專家概無：

- (a) 自二零一二年三月三十一日(即本公司最近期刊發經審核賬目之結算日)以來本集團任何成員公司所收購、出售或租用，或本集團任何成員公司擬收購、出售或租用之任何資產中，擁有任何直接或間接權益；及
- (b) 持有本集團任何成員公司之任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券之權利(不論在法律上是否可予行使)。

上述專家已就刊發本通函發出同意書，表示同意按本通函之形式及涵義，於本通函轉載其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

## 11. 一般事項

- (a) 本公司之公司秘書為孫益麟先生，香港會計師公會資深會員及澳洲會計師公會會員。彼持有昆士蘭科技大學會計學學士學位及香港理工大學企業金融學碩士學位。彼於財務及會計方面擁有逾15年經驗。彼自二零一一年四月起出任本公司之執行董事及公司秘書；
- (b) 本公司之註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM11, Bermuda，而本公司於香港之總辦事處及主要營業地點分別為香港香港仔黃竹坑道28號保濟工業大廈1樓及香港北角馬寶道28號華匯中心29樓2902室；
- (c) 本公司之香港股份過戶登記分處為卓佳秘書商務有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓；及
- (d) 本通函之中英文本如有歧異，概以英文本為準。

## 12. 備查文件

下列文件於自本通函刊發日期起計14日期間之一般辦公時間內，於本公司於香港之主要營業地點(地址為香港北角馬寶道28號華匯中心29樓2902室)可供查閱：

- (a) 組織章程大綱及公司細則；
- (b) 上文「專家及同意」一段所述之同意書；
- (c) 上文「重大合約」一段所述之重大合約；

- (d) 本通函「獨立財務顧問函件」一節所載之獨立財務顧問函件；
- (e) 本通函附錄三所載德勤•關黃陳方會計師行就本集團未經審核備考經調整綜合有形負債淨額報表發出之報告；
- (f) 本公司截至二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日止兩個財政年度各年之年報；
- (g) 本公司於二零一二年十二月十八日刊發之通函，內容有關非常重大出售事項，涉及以總代價88,000,000港元(可予調整)出售一間間接全資附屬公司之全部已發行股本及轉讓股東貸款之利益及權益；
- (h) 本通函附錄四所載估值師發出之計算報告；
- (i) 本通函附錄五所載德勤•關黃陳方會計師行發出山陽科技於二零一二年九月三十日之指示業務價值之會計師報告；
- (j) 本通函附錄六所載富強金融資本有限公司對計算報告發出之報告；
- (k) 本通函附錄七所載PHOTON Consulting, LLC發出山陽科技之技術報告；及
- (l) 本通函。

# 股東特別大會通告



## MASCOTTE HOLDINGS LIMITED 馬斯葛集團有限公司\*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：136)

茲通告馬斯葛集團有限公司(「本公司」)謹訂於二零一三年四月十八日(星期四)下午四時三十分假座香港北角馬寶道28號華匯中心30樓舉行股東特別大會(「大會」)，藉以考慮並酌情通過(不論有否修訂)以下決議案為本公司普通決議案：

### 普通決議案

#### 「動議

- (a) 待包銷協議(定義見下文)之條件達成後，批准供股(定義見下文)及據此擬進行之交易；

就本決議案而言，「供股」指根據本公司與金利豐證券有限公司(作為包銷商)(「**包銷商**」)於二零一三年二月四日訂立之包銷協議(「**包銷協議**」)，包括一切相關補充協議(其註有「A」字樣之副本已提呈本大會，並由本大會主席簡簽以資識別)載列之條件及待該等條件達成後，建議按於二零一三年四月二十六日(星期五)(香港時間)(「**記錄日期**」)每持有一(1)股股份供四(4)股供股股份之基準，以每股供股股份0.07港元之認購價，以供股方式向於記錄日期名列本公司股東名冊之本公司合資格股東(「**合資格股東**」)(經董事作出有關查詢後認為，基於有關地區法例之法律限制或有關地區相關監管機構或證券交易所之規定，不讓其參與供股乃屬必要或權宜且於記錄日期於本公司股東名冊所示地址為香港境外地區之該等股東(「**豁除股東**」)除外)發行不少於6,138,200,416股股份及不超過7,365,996,744股股份(「**供股股份**」)；

\* 僅供識別



---

## 股東特別大會通告

---

- (b) 授權本公司任何董事可在(a)不按持股比例向合資格股東發售、配發或發行供股股份之情況下，且特別授權董事在考慮公司細則或香港境外任何地區法例或當地任何認可監管機構或任何證券交易所之規則及規例項下之任何限制或責任後，認為屬必要、合適或權宜就零碎配額及／或豁除股東作出排除或其他安排(包括但不限於本公司日期為二零一三年三月二十八日之通函所載之安排；及(b)概無合資格股東或豁除股東(視情況而定)應可申請之供股股份將可根據額外供股股份申請表格獲認購之情況下，根據及就供股配發及發行供股股份；
- (c) 批准、確認及追認本公司訂立包銷協議，以及批准本公司履行據此擬進行之交易(包括但不限於由包銷商承購已包銷供股股份(如有)之安排)；及
- (d) 授權任何董事就供股或彼認為就供股、包銷協議及據此擬進行之交易之實行或生效屬必要、合適或權宜之情況下，簽署及簽立有關文件並作出一切相關行為及事情。」

承董事會命  
馬斯葛集團有限公司  
董事總經理  
老元華

香港，二零一三年三月二十八日

---

# 股東特別大會通告

---

附註：

1. 隨函附奉大會適用之代表委任表格。
2. 委任代表文據須由委任人或其以書面正式授權之受權人親筆簽署，倘委任人為公司，則有關文據須加蓋公司印章，或由任何高級人員或經正式授權之受權人親筆簽署。
3. 凡有權出席上述通告召開之大會並於會上投票之本公司股東，均有權委任另一人士為其受委任代表代其出席及投票。受委任代表毋須為本公司股東。
4. 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經公證人簽署證明之授權書或授權文件副本，最遲須於上述大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間48小時前送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。
5. 填妥及交回代表委任表格後，本公司股東仍可親身出席召開之大會或任何續會(視情況而定)，並於會上投票，在此情況下，代表委任表格將被視為撤銷論。
6. 如有本公司任何股份之聯名持有人，則任何一名聯名持有人均可親身或委派代表就該股份投票，猶如彼為唯一有權投票者；惟倘超過一名該等聯名持有人親身或委派代表出席大會，則排名最先者方有權投票。就此而言，排名先後乃依照本公司股東名冊內有關聯名持股之排名次序而定。

於本通告日期，董事會由以下董事組成：

執行董事：

Peter Temple Whitelam 先生(主席)

老元華先生(董事總經理)

胡耀東先生

孫益麟先生

劉勁恒先生

獨立非執行董事：

繆希先生

Agustin V. Que 博士

Robert James Iaia II 先生

洪祖星先生